

# Die Ökonomik der langen Frist bei Marx und Keynes: stagnierende Ökonomien zwischen Finanzmarktkapitalismus und Überflussgesellschaft

Polewsky, Max

Veröffentlichungsversion / Published Version  
Arbeitspapier / working paper

## Empfohlene Zitierung / Suggested Citation:

Polewsky, M. (2017). *Die Ökonomik der langen Frist bei Marx und Keynes: stagnierende Ökonomien zwischen Finanzmarktkapitalismus und Überflussgesellschaft*. (ExMA-Papers, 37). Hamburg: Universität Hamburg, Fak. Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, FB Sozialökonomie, Zentrum für Ökonomische und Soziologische Studien (ZÖSS). <https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:0168-ssoar-59828-1>

## Nutzungsbedingungen:

Dieser Text wird unter einer Deposit-Lizenz (Keine Weiterverbreitung - keine Bearbeitung) zur Verfügung gestellt. Gewährt wird ein nicht exklusives, nicht übertragbares, persönliches und beschränktes Recht auf Nutzung dieses Dokuments. Dieses Dokument ist ausschließlich für den persönlichen, nicht-kommerziellen Gebrauch bestimmt. Auf sämtlichen Kopien dieses Dokuments müssen alle Urheberrechtshinweise und sonstigen Hinweise auf gesetzlichen Schutz beibehalten werden. Sie dürfen dieses Dokument nicht in irgendeiner Weise abändern, noch dürfen Sie dieses Dokument für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, aufführen, vertreiben oder anderweitig nutzen. Mit der Verwendung dieses Dokuments erkennen Sie die Nutzungsbedingungen an.

**gesis**  
Leibniz-Institut  
für Sozialwissenschaften

## Terms of use:

This document is made available under Deposit Licence (No Redistribution - no modifications). We grant a non-exclusive, non-transferable, individual and limited right to using this document. This document is solely intended for your personal, non-commercial use. All of the copies of this documents must retain all copyright information and other information regarding legal protection. You are not allowed to alter this document in any way, to copy it for public or commercial purposes, to exhibit the document in public, to perform, distribute or otherwise use the document in public. By using this particular document, you accept the above-stated conditions of use.

Mitglied der  
  
Leibniz-Gemeinschaft

Max Polewsky

# Die Ökonomik der langen Frist bei Marx und Keynes

**Stagnierende Ökonomien  
zwischen Finanzmarkt-  
Kapitalismus und  
Überflussgesellschaft**

---

**ZÖSS**  
ZENTRUM FÜR ÖKONOMISCHE  
UND SOZIOLOGISCHE STUDIEN

ExMA-Papers

ISSN 1868-5005/37

Exemplarische Master-Arbeiten  
Hamburg 2017



# **Die Ökonomik der langen Frist bei Marx und Keynes**

Stagnierende Ökonomien zwischen Finanzmarkt-  
Kapitalismus und Überfluggesellschaft

Max Polewsky

ExMA-Papers  
ISSN 1868-5005/37  
Zentrum für Ökonomische und Soziologische Studien  
Universität Hamburg  
November 2017

## **Impressum:**

Die ExMA-Papers (Exemplarische Master-Arbeiten) sind eine Veröffentlichung des Zentrums für Ökonomische und Soziologische Studien (ZÖSS). Sie umfassen ausgewählte Arbeiten von Studierenden aus dem Masterstudiengang „Arbeit, Wirtschaft, Gesellschaft – Ökonomische und Soziologische Studien“ am Fachbereich Sozialökonomie der Fakultät für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften der Universität Hamburg.

## **Herausgeber/Redaktion:**

Zentrum für Ökonomische und Soziologische Studien (ZÖSS)  
Arne.Heise@wiso.uni-hamburg.de  
Fachbereich Sozialökonomie  
Universität Hamburg – Fakultät WISO  
Welckerstr. 8  
D – 20354 Hamburg

Download der vollständigen ExMA-Papers:  
<https://www.wiso.uni-hamburg.de/fachbereich-sozoek/professuren/heise/zoess/publikationen/exma-papers.html>

## Inhaltsverzeichnis

<b>Abbildungsverzeichnis .....</b>	<b>III</b>
<b>1. Einleitung .....</b>	<b>1</b>
<b>2. Die Ökonomik der langen Frist bei Marx und Keynes.....</b>	<b>4</b>
2.1 Theorien der langen Frist und der Stagnationsbegriff .....	4
2.2 Marx' Theorie der langen Frist.....	7
2.2.1 Überproduktions-, Unterkonsumptions- und Disproportionalitätskrisentheorie .....	8
2.2.2 Profitklemme oder Profit-Squeeze-Theorie .....	10
2.2.3 Überakkumulationstheorie und Gesetz des tendenziellen Falls der Profitrate .....	10
2.2.4 Bedeutung der Marx'schen Krisentheorie für die langfristige Entwicklung.....	15
2.3 Keynes' Theorie der langen Frist .....	16
2.3.1 Grundlagen der keynesianischen Theorie .....	17
2.3.2 Drei Phasen langfristiger Entwicklung des Kapitalismus .....	19
2.3.3 Stagnationstheorie .....	20
2.4 Vergleich der Marx'schen und Keynes'schen Theorie der langen Frist .....	24
<b>3. Die Überflusgesellschaft bei Marx und Keynes:</b>	
<b>Stationarität als wünschenswerte Zukunftsvision? .....</b>	<b>27</b>
3.1 Marx' ‚Reich der Freiheit‘ jenseits des Kapitalismus .....	28
3.2 Keynes' ‚Goldenes Zeitalter‘ und die ‚Wirtschaftlichen Möglichkeiten unserer Enkelkinder‘ .....	31
3.3 Die Überflusgesellschaft bei Marx und Keynes – ein Vergleich.....	34
<b>4. Empirische Befunde zur Profitratenentwicklung, Wachstumsraten und Arbeitslosigkeit in den USA und Deutschland .....</b>	<b>35</b>
4.1 Profitratenentwicklung .....	35
4.2 Verlauf des wirtschaftlichen Wachstums und Entwicklungen auf den Arbeitsmärkten .....	37
<b>5. Warum die Überflusgesellschaft bis heute auf sich warten lässt .....</b>	<b>39</b>
<b>6. Finanzmarkt-Kapitalismus und Finanzialisierung.....</b>	<b>40</b>
6.1 Marxistische Ansätze: Finanzialisierung als systemimmanente Antwort auf Stagnation .....	43
6.1.1 Stagnation durch Konzentration? .....	44
6.1.2 Stagnation als kriegsbedingt unterbrochene Kontinuität im 20sten Jahrhundert ..	45
6.1.3 Verschuldung und Finanzialisierung als Gegenteilstendenzen zur Stagnation.....	46

6.1.3.1	Zunehmende Verschuldung und ihre Verwendung .....	47
6.1.3.2	Langfristige Verschiebung in den Verwendungsstrukturen des leihbaren Geldkapitals.....	50
6.1.4	Das Verhältnis zwischen Finanzsektor und produktivem Sektor .....	53
6.2	Post-Keynesianische Ansätze: Finanzialisierung als restaurierte Macht des Rentiers .....	55
6.3	Die Entwicklung der Finanzmärkte aus marxistischer und post-keynesianischer Perspektive .....	57
6.3.1	Die Funktionsverschiebung auf den Finanzmärkten: Von Investitionsinvestment und Risikoabsicherung .....	57
6.3.2	Liberalisierung der internationalen Devisen- und Kapitalmärkte .....	59
6.3.3	Finanzialisierung – ein interessengeleiteter Prozess?.....	61
6.4	Wirtschaftssoziologische und regulationstheoretische Ansätze .....	63
6.4.1	Finanzmarkt-Kapitalismus .....	63
6.4.2	Finanzialisierung als nicht-intendierte Folge politischer Krisenreaktion? .....	67
6.4.3	Regulationstheoretische Perspektiven auf Finanzialisierung: Hegemonialisierung der Rentier-Interessen .....	68
6.5	Die produktive Grundlage der Finanzialisierung .....	70
6.5.1	Finanzialisierung und die Restrukturierung des globalen Produktionsprozesses: Outsourcing und exportorientierte Industrialisierung der ‚Peripherie‘ .....	73
6.5.2	Restaurierte Macht der Rentiers oder restaurierte Macht des Kapitals? .....	78
<b>7.</b>	<b>Fazit .....</b>	<b>81</b>
	<b>Literaturverzeichnis.....</b>	<b>90</b>

## **Abbildungsverzeichnis**

Abbildung 1: Profitraten als Gewinnsumme im Verhältnis zum Kapitalstock in Prozent, USA und Deutschland, 1960-2016 .....	36
Abbildung 2: Wachstumsraten des BIP in Prozent, USA und Deutschland, 1961-2016 .....	37
Abbildung 3: Arbeitslosenquote, USA und Deutschland, 1960-2016 .....	38



## 1. Einleitung

Angesichts einer multiplen Krise (Demirović et al. 2011) erhält die Wachstumskritik wieder zunehmend Eingang in den wissenschaftlichen und zivilgesellschaftlichen Diskurs. Die Wachstumskritiker\*innen<sup>1</sup> gehen davon aus, dass weiteres Wirtschaftswachstum allein die sozialen und ökologischen Probleme unserer Zeit nicht nur nicht lösen kann, sondern im Gegenteil sogar ursächlich für diese ist. Sie fordern daher eine Wirtschaft ohne Wachstum oder sogar eine schrumpfende Wirtschaft, welche den Übergang in eine Postwachstumsgesellschaft markieren soll (Seidl & Zahrnt 2010; Paech 2012). Dabei wird sich in der bestehenden Literatur zu dem Thema vielfach darauf bezogen, dass das Wirtschaftswachstum – abgesehen davon, dass es nicht wünschenswert sei – ohnehin nicht auf Dauer aufrechtzuerhalten und in den frühindustrialisierten, reichen Volkswirtschaften das Ausbleiben von signifikanten Wachstumsraten schon längst Realität sei. Daher ginge es nicht in erster Linie um die Frage, ob ein Rückgang des Wachstums wünschenswert sei, sondern „nur“ noch darum, ob der Übergang in die Postwachstumsgesellschaft geplant oder krisenhaft, bzw. anders formuliert „by design or by disaster“ (Victor 2008) statfinde. Um diese Position theoretisch zu untermauern wird sich oftmals auf Keynes‘ und Marx‘ langfristige Perspektiven kapitalistischer Entwicklung berufen, in welchen sie darlegen, warum es in kapitalistischen Ökonomien auf lange Sicht zu abnehmenden Wachstumsraten und steigender Arbeitslosigkeit, also zu Stagnation kommt (Zinn: 2006). Es stellt sich aus heutiger Sicht aktueller denn je die Frage, ob ihre Prognosen für die lange Frist zutreffend sind, und falls ja, welches die zugrundeliegenden makroökonomischen Mechanismen dafür sind. Insbesondere für die Postwachstumsdebatte sind diese Erkenntnisse von Bedeutung, ist es doch ein bedeutsamer Unterschied, ob abnehmendes Wachstum „nur“ eine moralische Forderung, oder aber ein endogener ökonomischer Prozess, mithin eine analytische Kategorie ist. Die erste Forschungsfrage dieser Arbeit lautet entsprechend, ob, und wenn ja, warum, frühindustrialisierte, hoch entwickelte Volkswirtschaften langfristig zur Stagnation neigen. Zur Beantwortung dieser Frage sollen hier die Theorien von Marx und Keynes herangezogen werden, da diese ein solches Szenario ausdrücklich behandeln und die Grundlage vieler weiterer Stagnationstheorien bilden. Bei Marx stehen die Überakkumulationstheorie und das Gesetz des tendenziellen Falls der Profitrate im Zentrum seiner Krisentheorien, welche in ihrer strukturellen Dimension auch als Stagnationstheorien interpretiert werden können. Bei Keynes steht die nachfrage theoretisch begründete Unterkonsumtion im Zentrum seiner Stagnationstheorie, die entscheidend ist für die dritte und letzte Phase der langfristigen Entwicklung kapitalistischer Friedenswirtschaften. In Abschnitt 2

---

<sup>1</sup> Um Frauen, Männer sowie andere Geschlechter gleichermaßen zu berücksichtigen, wird im vorliegenden Text die Form des „Gender-Sternchens“ verwendet.

werden die Theorien der langen Frist von Marx und Keynes zunächst ausführlich dargestellt und anschließend vergleichend betrachtet.

Neben der von Marx und Keynes gelieferten Analyse der Ökonomik der langen Frist entwickeln beide auch eine utopische Vorstellung davon, wie eine Gesellschaft jenseits der von ihnen prognostizierten krisenhaften bzw. stagnierenden kapitalistischen Entwicklung aussehen könnte, und welche wirtschaftspolitischen und gesellschaftlichen Bedingungen dafür notwendig wären. Bei Marx ist dies das „Reich der Freiheit“, welches jenseits des Kapitalismus liegt, und für Keynes ist es das kapitalistische „Goldene Zeitalter“ (Luks 2013). Weder Marx noch Keynes kannten den Begriff der Postwachstumsgesellschaft, unter welchem heutzutage die Vorstellungen einer wachstumsfreien Wirtschaft geführt werden. Dennoch lässt sich, sowohl bei Marx und Keynes, als auch bei den Postwachstumsverfechter\*innen, die Vorstellung einer zukünftigen Gesellschaft finden, welche man als Überflussgesellschaft bezeichnen könnte. Insbesondere Keynes verknüpfte seine Stagnationstheorie mit seinen Überlegungen zum „Goldenen Zeitalter“. Auch Marx' Vorstellungen über das „Reich der Freiheit“ gründeten letztlich auf dem schon im ersten Satz des ersten Bandes des Kapitals erwähnten „Reichtum der Gesellschaften, in welchen kapitalistische Produktionsweise herrscht“ (Marx 1962b: 49). Auch wenn Marx und Keynes insbesondere bezüglich der Systemfrage große Differenzen aufweisen, so lassen sich ihre Vorstellungen diesbezüglich in einigen Punkten durchaus miteinander vergleichen. Darüber hinaus gibt es Ähnlichkeiten mit der aktuellen Postwachstumsdebatte, bzw. umgekehrt lassen sich einige der Vorstellungen der Postwachstumsverfechter\*innen auf die beiden Theoretiker zurückführen. In dieser Arbeit soll es jedoch nicht um eine Darstellung der Debatte über Postwachstumsgesellschaften gehen; nichtsdestotrotz können die Ideen und Vorstellungen von Marx und Keynes für diese durchaus fruchtbar sein. Denn aus ihrer Analyse langfristiger kapitalistischer Entwicklungen lassen sich auch wirtschaftspolitische und gesellschaftliche Implikationen ableiten, die den Weg in eine Gesellschaft jenseits der krisenhaften, stagnierenden kapitalistischen Entwicklung aufzeigen können (Reuter 2000). In Abschnitt 3 werden die utopischen Vorstellungen einer Überflussgesellschaft von Marx und Keynes sowie die aus ihrer Analyse abgeleiteten notwendigen Bedingungen für das Erreichen einer solchen knapp dargestellt und miteinander verglichen.

In Abschnitt 4 werden in aller Kürze die zentralen empirischen Befunde zur Überprüfung der Marx'schen und Keynes'schen Stagnationstheorien betrachtet. Dazu werden die Profitratenentwicklung, die Wachstumsraten und die Entwicklungen auf den Arbeitsmärkten für die USA und Deutschland von 1960 bis heute herangezogen. Ein Blick auf diese Befunde zeigt, dass wir es in frühindustrialisierten, reichen Volkswirtschaften tatsächlich mit langfristig rückläufigen Wachstumsraten und steigender Arbeitslosigkeit zu tun haben, während

sich für den tendenziellen Fall der Profitraten ein differenzierteres Bild ergibt. Ein Blick auf den Status Quo zeigt jedoch auch, dass, obwohl es Anzeichen für Stagnationstendenzen gibt, die utopischen Vorstellungen einer Überflussgesellschaft von Marx und Keynes, auf die sich auch die Verfechter\*innen einer Postwachstumsgesellschaft beziehen, in weiter Ferne zu liegen scheinen. Stattdessen befinden wir uns in einer Phase kapitalistischer Entwicklung, welche vielfach auch als Finanzmarkt-Kapitalismus (u.a. Windolf 2005a) oder mit dem Begriff der Finanzialisierung bezeichnet wird (u.a. Heires & Nölke 2011). Damit wird im Allgemeinen die Tendenz beschrieben, dass den Finanzmärkten und ihren Akteuren im modernen Kapitalismus eine immer wichtigere Bedeutung im Verhältnis zum produktiven Sektor zukommt, es also eine Verschiebung von realwirtschaftlichen hin zu finanziellen Tätigkeiten gibt (Lapavistas 2011). Während der Begriff der Finanzialisierung stärker auf den prozesshaften Charakter verweist, beschreibt der Begriff des Finanzmarkt-Kapitalismus stärker das Ergebnis dieser Entwicklung, d.h. den zunehmenden Einfluss der Finanzmärkte auf realwirtschaftliche Prozesse und die Unternehmensstruktur durch neue Eigentümerverhältnisse sowie die Abhängigkeit wirtschaftlicher Akteure von den neuen, zentralen Finanzmarkt-Akteuren (Windolf 2005a). Letztlich gibt es jedoch keine eindeutige Abgrenzung zwischen den beiden Begriffen und es werden oftmals ähnliche Sachverhalte damit beschrieben. Die damit beschriebene Entwicklung wird in der Literatur zum Teil auch als Reaktion auf die abnehmenden Wachstumsraten bzw. Stagnation der frühindustrialisierten, hoch entwickelten Volkswirtschaften seit den 1970er Jahren interpretiert (vgl. Magdoff & Sweezy 1987). Folgt man dieser Sichtweise, stellt sich die Frage, warum es im Zuge der Stagnationstendenzen nicht zur erhofften Überflussgesellschaft gekommen ist. Ein genauerer Blick auf die Stagnationstheorien von Marx und Keynes und ein Abgleich ihrer Prognosen mit der historischen Entwicklung des Finanzmarkt-Kapitalismus kann dabei helfen, jenes Auseinanderklaffen zwischen den utopischen Vorstellungen einer Überflussgesellschaft und der krisenhaften Realität des Finanzmarkt-Kapitalismus besser zu verstehen und Antworten auf die Frage zu finden, „warum die Überflussgesellschaft bis heute auf sich warten lässt“ (Deutschmann 2008). Die zweite Forschungsfrage ist daher, warum die Stagnationstendenzen des Kapitalismus uns nicht in die erhoffte Überflussgesellschaft geführt haben, und welche Rolle dabei die Entwicklung des Finanzmarkt-Kapitalismus bzw. die Finanzialisierung gespielt haben. Dazu werden in Abschnitt 6 verschiedene theoretische Ansätze zum Finanzmarkt-Kapitalismus und zur Finanzialisierung aus marxistischer, post-keynesianischer, wirtschaftssoziologischer und regulationstheoretischer Perspektive nachvollzogen. Ein besonderes Interesse gilt dabei der Frage, worin die verschiedenen Ansätze die Ursache dieser Entwicklung ausmachen und was sich daraus jeweils für

Rückschlüsse in Bezug auf die Forschungsfrage ergeben. Abschließend werden die Erkenntnisse in einem Fazit zusammengefasst.

## **2. Die Ökonomik der langen Frist bei Marx und Keynes**

Die erste Forschungsfrage dieser Arbeit lautet, ob und wenn ja warum frühindustrialisierte, hoch entwickelte Volkswirtschaften langfristig zur Stagnation neigen. In den frühindustrialisierten, reichen Volkswirtschaften, so lautet das Argument der Wachstumskritiker\*innen, sei das Ausbleiben von signifikanten Wachstumsraten schon längst eine Realität, die nicht nur auf Krisenzeiten beschränkt bleibt, sondern sich aus langfristigen ökonomischen Entwicklungen heraus erklären lässt und damit über ein konjunkturelles Auf und Ab hinausweist. Demnach wären die „heutigen niedrigen Wachstumsraten nicht plötzlich und unerwartet entstanden, sondern Ergebnis eines bereits seit mehreren Jahrzehnten zu beobachteten Trends in entwickelten Industriegesellschaften“ (Reuter 2000: 23). In der ökonomischen Theorie wird eine solche Entwicklung langanhaltender Wachstumsschwäche bei hoher Arbeitslosigkeit auch unter dem Begriff der Stagnation gefasst, welcher im Weiteren noch näher zu definieren sein wird. Der Stagnationsbegriff ist eng verknüpft mit theoretischen Überlegungen, die sich aus einer historischen Perspektive heraus mit den langfristigen Entwicklungen kapitalistischer Volkswirtschaften beschäftigen. Zur Klärung der Frage, ob reiche und hochentwickelte Volkswirtschaften also tatsächlich langfristig zur Stagnation tendieren, müssen demnach solche Theorien herangezogen werden, die sich explizit mit der Ökonomik der langen Frist beschäftigen.

### **2.1 Theorien der langen Frist und der Stagnationsbegriff**

Es gibt verschiedene Theorien, die sich mit der Ökonomik der langen Frist beschäftigen. Diese befinden sich allerdings größtenteils abseits des ökonomischen Mainstreams, also der Neoklassik, und können somit als heterodox bezeichnet werden (Reuter 2000: 25). Innerhalb der Theorien, die sich mit der langen Frist beschäftigen, geht es an dieser Stelle explizit um diejenigen Theorien, bzw. um die jeweiligen Teilbereiche einer Theorie, in denen Aussagen über reiche und hochentwickelte Industriegesellschaften und ihre potenziellen Entwicklungsperspektiven getroffen werden. Reuter (2000) unterscheidet innerhalb dieser zwischen Theorien wirtschaftlicher Entwicklung in Stadien und Stufen einerseits und solchen, die er explizit als Stagnationstheorien bezeichnet, andererseits. Er verwendet dafür auch den Oberbegriff „Theorien diskontinuierlicher Kapitalakkumulation“. Dazu zählt er auch die Theorie der Kapitalakkumulation in Langen Wellen, welche versucht, wirtschaftliche Auf- und Abschwünge endogen aus wirtschaftlichen Prozessen heraus zu erklären. Eine solche Theorie steht von vornherein der Theorie langfristiger Stagnationstendenzen entgegen, da sie davon ausgeht, dass auf einen wirtschaftlichen Abschwung immer wieder auch ein

Aufschwung folgen würde. Während die Erklärung des oberen Wendepunktes solcher langen Wellen, also der Übergang einer Aufschwungsphase in eine Phase des Abschwungs, Reuter zufolge plausibel endogen erklärt werden kann und sich in den Stadien- und Stufentheorien wiederfindet, ließe sich dies für die Erklärung des unteren Wendepunktes jedoch nicht ohne weiteres behaupten. Ohne an dieser Stelle zu viel vorwegzunehmen über die Erklärung des oberen Wendepunktes, soll nur kurz darauf eingegangen werden, warum die endogene Erklärung des unteren Wendepunktes als nicht haltbar anzusehen sei. Technologische Basisinnovationen sind Schumpeter (1964) zufolge der Ausgangspunkt langfristiger Aufschwungsprozesse. In einer Phase langanhaltender wirtschaftlicher Depression komme es demnach vermehrt zu Innovationen, da die Unternehmer sich nicht mehr mit den schwindenden Profitmöglichkeiten zufriedengeben würden. Es komme dadurch vermehrt zu der von Schumpeter hervorgehobenen, herausragenden Leistung innovativer Führungspersonlichkeiten, die getrieben von ihrem „Siegerwillen“ und ihrer „Freude am Gestalten“ den wirtschaftlichen Umschwung einleiten (Reuter 2000: 57 f.). Abgesehen davon, dass ein solches vermehrtes Auftreten von Innovationen in Depressionsphasen bisher empirisch nicht nachgewiesen werden konnte, ist auch nicht davon auszugehen, dass jede Form der Innovation auch zu einem wirtschaftlichen Aufschwung führt. Auch werden makroökonomische Einflussgrößen, welche die Angebots- und Nachfrageseite bestimmen, sowie soziale und politische Faktoren dabei vollkommen außer Acht gelassen. Ernest Mandel (1980) argumentiert, dass ein unterer Wendepunkt exogen zu erklären und immer von der spezifischen historischen Konstellation abhängig sei. Er lehnt eine endogene Erklärung eines neuerlichen Aufschwungs ab, da es immer eine Frage der Durchsetzungsfähigkeit bzw. Kraft des Kapitals sei, ob es zu einem neuerlichen Aufschwung oder zu dauerhaft niedrigem bzw. ausbleibendem Wachstum kommt: „Die Depressionsphase kann demnach nur als eine unter vielen Einflussgrößen auf die wirtschaftliche Entwicklung begriffen werden. Der eigentliche Anstoß zu einem neuerlichen Aufschwung ist zumindest immer von exogenen Faktoren beeinflusst, also von gesellschaftlichen, politischen und/oder sozialen Entwicklungen“ (Reuter 2000: 77). Festzuhalten bleibt demnach, dass eine mechanistische Vorstellung Langer Wellen zurückgewiesen werden muss, da zwar der obere, nicht aber der untere Wendepunkt plausibel aus den inneren Gesetzmäßigkeiten der kapitalistischen Produktionsweise erklärt werden kann. Die Erklärung des oberen Wendepunktes findet sich in den Stufen- und Stadientheorien wirtschaftlicher Entwicklung wieder. Unter diesen fasst Reuter, neben einigen anderen, vor allem die Theorien von Marx und Keynes, auf die im Folgenden näher eingegangen wird.

Innerhalb der Stagnationstheorien, welche die zweite Unterkategorie der Theorien der langen Frist darstellen, unterscheidet Reuter weiter zwischen den Klassikern (u.a.

Adam Smith, David Ricardo, Thomas R. Malthus und John Stuart Mill) einerseits sowie moderneren Stagnationstheorien (Alvin H. Hansen, Paul Baran, Paul M. Sweezy und Josef Steindl) andererseits. Die Stagnationsvorstellungen der Klassiker spielen jedoch an dieser Stelle keine Rolle, da sie von natürlichen, absoluten Grenzen wirtschaftlichen Wachstums ausgegangen waren, insbesondere einer, durch die Knappheit der Böden bei gleichzeitigem Bevölkerungswachstum bedingte, begrenzte Expansionsmöglichkeit landwirtschaftlicher Produktion: „Die klassische Form der Stagnation ist daher nicht durch Depression und Unterbeschäftigung gekennzeichnet, sondern stellt sich als ein Zustand dar, in dem bei Vollbeschäftigung aller Produktionsfaktoren die Grenzen der natürlichen Entwicklung erreicht sind“ (Verspohl 1971: 34). Dabei haben die Klassiker jedoch die Bedeutung des technischen Fortschritts für Produktivitätssteigerungen systematisch unterschätzt. Betrachtet man die enorme Produktivitätssteigerung und die wirtschaftliche Entwicklung seit den Klassikern, so können ihre Vorstellungen von Stagnation als widerlegt gelten: „Trotz der Anerkennung von Produktivitätssteigerungen durch Arbeitsteilung und/oder Einsatz von Maschinen ist die systematische Unterschätzung der langfristigen Bedeutung des technischen Fortschritts – gerade was seine Wirkung auf die Nahrungsmittelproduktion angeht – als eines der fundamentalen Defizite der klassischen Nationalökonomik zu werten“ (Reuter 2000: 259). Auch haben sie nicht berücksichtigt, dass Bodenrenten für investive Zwecke genutzt werden können und so der Akkumulationsprozess in Gang gehalten werden kann. Reuter (2000: 260) zufolge „bleiben nur wenige Bausteine, die für ‚moderne‘ Stagnationstheorien nutzbar gemacht werden können.“

Moderne Stagnationstheorien hingegen definieren Stagnation nicht absolut, sondern relativ, als Zurückbleiben der tatsächlichen Produktion hinter der potenziell, bei voller Kapazitätsauslastung und Vollbeschäftigung, möglichen Produktion, wobei sie diese Diskrepanz auf wirtschaftliche Fehlorganisation und nicht auf natürliche Grenzen der Produktion zurückführen (ebd.: 243). Die modernen Stagnationstheoretiker führen Stagnation auf die veränderten ökonomischen Bedingungen in hoch entwickelten kapitalistischen Gesellschaften zurück. Sie betrachten Stagnation also als Folge der historisch spezifischen Organisationsform des Kapitalismus. Ihre Überlegungen bauen dabei auf den grundlegenden Erkenntnissen der marxischen und keynesschen Theorien auf. Sowohl Marx als auch Keynes haben versucht, die Funktionsweise kapitalistischer Ökonomien zu analysieren und daraus Prognosen über die wirtschaftliche Entwicklung abzuleiten, die sich aus den inneren Gesetzmäßigkeiten der kapitalistischen Produktionsweise ergeben, d.h. auf endogenen bzw. systemimmanenten Prozessen beruhen. Auch wenn Reuter ihre Theorien nicht als explizite Stagnationstheorien ausweist, sondern als Entwicklungs- (Marx) bzw. Stadientheorie (Keynes), weist er gleichzeitig auch darauf hin, dass die Entwicklungs- und Stadientheorien mit Blick auf ihre jeweils

letzte Entwicklungsstufe bzw. ihr letztes Stadium ebenfalls als Stagnationstheorien bezeichnet werden können. Erstere zeichnen sich gegenüber Letzteren durch eine stärker wirtschaftshistorische Perspektive aus, wobei die Unterteilung in unterschiedliche Phasen der wirtschaftlichen Entwicklung dabei von besonderer Bedeutung ist (ebd.: 240). Aufgrund der inhaltlichen Überschneidung der letzten Stadien bzw. Stufen der Entwicklungstheorien mit den Stagnationstheorien wird Stagnation von einigen Autor\*innen auch als „Endstadium“ der kapitalistischen Phase der wirtschaftlichen Entwicklung bezeichnet. Wegen der großen Bedeutung, die der marxschen und der keynesschen Theorien im Allgemeinen für die (heterodoxe) Ökonomik und im Speziellen für die Erklärung von Stagnation zukommen, wird im Folgenden näher auf diese beiden Theorien eingegangen.

## **2.2 Marx' Theorie der langen Frist**

Die Marx' Interesse galt „primär den inneren Gesetzmäßigkeiten des geschichtlichen Ablaufs“ und „der Aufdeckung immanenter Antriebskräfte und objektiver institutioneller Bedingungen ökonomischer Prozesse in kapitalistischen Wirtschaftssystemen“ (ebd.: 113). Damit ist seine Theorie für die Frage der langfristigen Entwicklung kapitalistischer Ökonomien von besonderer Bedeutung. Die inneren Gesetzmäßigkeiten, die Marx und Engels herausarbeiten, beziehen sich dabei ausschließlich auf die wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Entwicklungen unter kapitalistischen Bedingungen, also nicht auf die vorkapitalistischen Entwicklungsstufen oder den Übergang zu nicht kapitalistischen Nachfolgesystemen, wie dem Sozialismus oder dem Kommunismus. Zwar findet sich bei Marx durchaus eine Unterscheidung von sechs Stufen der wirtschaftlichen Entwicklung, wovon der Kapitalismus nur eine Stufe darstellt, dennoch gilt zumindest in seiner wirtschaftstheoretischen Analyse sein Hauptaugenmerk der Funktionsweise des *kapitalistischen* Wirtschaftssystems, während der Unterscheidung zwischen verschiedenen Stufen vielmehr eine wirtschaftshistorische Bedeutung zukommt (ebd.: 114). Auch wenn Marx darüber hinaus eine Vorstellung vom Übergang des Kapitalismus zu einem nicht-kapitalistischen Nachfolgesystem hat, der einem quasi naturgesetzlichen Entwicklungsgesetz gleicht und ihm oftmals den Vorwurf des ökonomischen Determinismus eingebracht hat, so ist eine vollständige ökonomische Determination der historischen Entwicklung dem marxschen Geschichtsverständnis fremd. Vielmehr ging Marx davon aus, dass die Geschichte der Menschheit immer abhängig ist von dem Willen und Handeln der Menschen als vernunftbegabte Subjekte. Das Insistieren auf Naturgesetzmäßigkeiten bezieht sich dabei ausschließlich auf die von ihm als langfristig unumstößlich betrachteten Tendenzen der kapitalistischen Produktionsweise, deren inhärenten Widersprüche immer wieder zur Krise führen müssten. Diese Widersprüche müssten, so Marx weiter, langfristig zum Untergang des bestehenden kapitalistischen Systems führen. Allerdings lässt sich keine Aussage über den konkreten zeitlichen Verlauf dieser Entwicklung finden:

„Die Bedeutung der Marxschen Entwicklungsstufen würde jedoch überbewertet, wollte man aus ihnen einen detaillierten und zeitlich fest umrissenen Geschichtsplan herauslesen“ (ebd.: 117). Marx beschreibt also endogene wirtschaftlicher Prozesse, die den langfristigen Entwicklungsverlauf kapitalistischer Ökonomien bestimmen, ohne jedoch Aussagen zu treffen über den konkreten geschichtlichen Verlauf: „Aus der Analyse der Bewegungsgesetze des Kapitalismus resultiert die Marxsche Erkenntnis, dass das kapitalistische Wirtschaftssystem auf Dauer nicht krisenfrei funktionieren kann“ (ebd.: 125). Zwar ist oft von der marxschen Krisentheorie zu hören, allerdings gibt es im marxschen Werk keine einheitliche Krisentheorie als solche, sondern nur verschiedene krisentheoretische Argumentationslinien. Sablowski (2012: 2) unterscheidet zwischen verschiedenen marxistischen Krisenerklärungen. Dies sind: Unterkonsumtionstheorien, Überproduktionstheorien, Disproportionalitätskrisentheorien, Theorien einer Profitklemme sowie Überakkumulationstheorien. Entscheidend für die Theorie der Überakkumulation ist das „Gesetz des tendenziellen Falls der Profitrate“. Krisen treten im marxschen Denken sowohl als konjunkturelle bzw. zyklische Krisen sowie als strukturelle, langfristige Entwicklungstendenzen auf. Von besonderem Interesse sind an dieser Stelle vor allem Letztere, wobei nicht die Frage entscheidend ist, ob diese Prozesse zwangsläufig zum Zusammenbruch des Kapitalismus und zur Herausbildung eines neuen Systems führen, sondern es gilt nachzuvollziehen, ob es dem Wirtschaftssystem inhärente Prozesse gibt, die auf lange Sicht zu Stagnation führen.

### **2.2.1 Überproduktions-, Unterkonsumptions- und Disproportionalitätskrisentheorie**

Die Argumentation der Unterkonsumtionstheorie, wie sie bereits von Jean Charles Léonard Simonde de Sismondi und Thomas Robert Malthus vertreten wurde, setzt bei dem Realisierungsproblem produzierten Werts an. Ausschlaggebend für den Umfang der Produktion ist demnach die Höhe der Konsumnachfrage. Die Lohnabhängigen können wegen der antagonistischen Produktions- und Verteilungsverhältnisse mit ihrem Lohn niemals den gesamten Umfang der von ihnen produzierten Güter konsumieren. Dies beweise schon die schiere Existenz eines Profits, ohne den es für den/die Kapitalist\*in kein Motiv gäbe zu produzieren. Die so entstehende Nachfragelücke können die Kapitalist\*innen auch durch ihren Luxuskonsum nicht schließen. Durch Produktivitätssteigerungen wächst im kapitalistischen Verlauf die Produktionskapazität schneller als die Konsumnachfrage, wodurch eine stetig steigende Nachfragelücke entsteht (Sablowski 2012: 3). An einigen Stellen argumentiert auch Marx scheinbar unterkonsumtionstheoretisch. So schreibt Marx etwa, es komme zu „Überproduktion; weil die Produktionspotenzen nie so weit angewandt werden können, daß dadurch mehr Wert nicht nur produziert, sondern realisiert werden kann; der Verkauf der Waren, die Realisation des Warenkapitals, also auch des Mehrwerts, ist aber begrenzt, nicht durch die



konsumtiven Bedürfnisse der Gesellschaft überhaupt, sondern durch die konsumtiven Bedürfnisse einer Gesellschaft, wovon die große Mehrzahl stets arm ist und stets arm bleiben muß“ (Marx 1963: 318, Fn. 32). Gleichzeitig übt er allerdings auch Kritik an der Unterkonsumtionstheorie. Diese besteht hauptsächlich darin, dass der Umfang der Produktion nicht ausschließlich durch die Nachfrage bestimmt wird: „Der grundlegende Einwand gegen die Unterkonsumtionstheorie zielt darauf, dass diese die Produktion von Produktionsmitteln einfach als eine Funktion der Nachfrage nach Konsumgütern behandelt, so als wäre der Kapitalismus eine Planwirtschaft mit einem vertikal integrierten Produktionsapparat“ (Sablowski 2012: 9). Überproduktion entsteht dementsgegen nicht nur durch Unterkonsumtion, sondern erklärt sich in der marxistischen Theorie vor allem aus dem allgemeinen Konkurrenzkampf der kapitalistischen Produktionsweise, welcher sich in der Notwendigkeit manifestiert, die Produktion beständig auszudehnen und auf neuer Stufenleiter reproduzieren zu müssen, um nicht vom Markt verdrängt zu werden (ebd.: 11). Unterkonsumtion erscheint dann nur als eine Seite der Krise, welche aber noch nicht den spezifischen Zusammenhang der widersprüchlichen kapitalistischen Produktionsweise und die produktionsbedingten Ursachen der Krise in vollem Umfang erfasst.

Zinn verweist auf die Bedeutung ebendieser konkurrenzwirtschaftlichen Organisation für die Überproduktionstheorie: „Sie koordiniert die einzelwirtschaftlichen Investitionsentscheidungen derart, daß notwendig Disproportionen, Überinvestitionen bzw. Überkapazitäten entstehen“ (Zinn 2000: 213). Diese entstehen gewissermaßen aus der „Anarchie des Marktes“, da es keine zentrale Koordination oder Planung der Produktion gibt (Sablowski 2012: 9). Disproportionen in einzelnen Sektoren erkannte auch Say als Möglichkeit eines kurzzeitigen Anpassungsproblems an, allerdings führen diese bei ihm nicht zu Realisierungsproblemen, sondern werden durch Strukturanpassungen eliminiert. Marx sah darin hingegen nur eine oberflächliche Erscheinung tiefergreifender Überakkumulation und vertrat die Annahme, dass diese Disproportionen strukturelles Merkmal der Konkurrenz sind und sich daher aus der kapitalistischen Dynamik eine stetige Hervorbringung von Ungleichgewichten ergibt, statt ein stabiles Gleichgewicht hervorzubringen: „die Produktivkraftentfaltung [verläuft] über die wiederkehrende Zerstörung der (gleichgewichtigen) Proportionen“ (Zinn 2000: 211). Marx Überakkumulationstheorie auf Basis des Profitratenfalls führt über bloße Disproportionen zwischen verschiedenen Sektoren hinaus und versucht Überproduktions- und Unterkonsumtionserklärungen nicht nachfrageseitig, sondern aus der widersprüchlichen kapitalistischen Produktionsweise zu erklären, wie in Abschnitt 2.2.3. gezeigt wird.

### **2.2.2 Profitklemme oder Profit-Squeeze-Theorie**

Grundsätzlich existieren in der Steuerlehre zwei Fundamentalprinzipien nach denen sich eine Abgabenerhebung durch den Staat rechtfertigen lässt. Das eine ist das Äquivalenzprinzip, das andere ist das Leistungsfähigkeitsprinzip. Diese zwei Prinzipien können zwar nebeneinander angewandt werden, allerdings nicht gleichzeitig auf ein und denselben Tatbestand und sollen in diesem Kapitel erläutert werden (Haller, 1981, S. 16).

### **2.2.3 Überakkumulationstheorie und Gesetz des tendenziellen Falls der Profitrate**

Ziel kapitalistischer Produktion ist die Erzielung und Steigerung von Mehrwert. Mit der erweiterten Reproduktion beschreibt Marx – im Gegensatz zur einfachen Reproduktion – den durch Akkumulation geprägten, für kapitalistische Verhältnisse maßgeblichen, Reproduktionsprozess, in welchem die beständige Verwertung des erzielten Mehrwerts, d.h. seine investive Verwendung zur Erzielung eines noch größeren Mehrwerts, aufgrund der Konkurrenzbedingungen für die einzelnen Kapitalist\*innen zum „äußeren Zwangsgesetz“ wird. Um nicht aus dem Wettbewerbsmarkt verdrängt zu werden ist demnach jede\*r Kapitalist\*in dazu gezwungen, beständig das im Unternehmen angelegte Kapital auszudehnen, um durch arbeitssparenden Einsatz von Maschinen kostengünstiger produzieren zu können. Es kommt dadurch zu einem vermehrten Einsatz von Maschinerie, welche die lebendige Arbeitskraft ersetzt. Durch die auf diese Weise erzielte Steigerung der Produktivkraft, bzw. Erhöhung der Produktivität können die Kapitalist\*innen einen Extra-Mehrwert erzielen und damit zusätzlichen Profit. Grundsätzlich gibt es nach Marx zwei Möglichkeiten zur Steigerung des erzielten Mehrwerts: erstens die Erhöhung des absoluten Mehrwertes, d.h. etwa durch eine Verlängerung der Arbeitszeit, oder zweitens eine Erhöhung des relativen Mehrwerts, etwa durch den vermehrten Einsatz von Maschinerie. Da die erste Möglichkeit nur begrenzt ausreizbar ist, legt Marx den Fokus auf die zweite Möglichkeit.

Durch den vermehrten Einsatz von Maschinen zur Steigerung der Produktivität wächst das konstante Kapital relativ gesehen schneller an, als das im Vergleich dazu eingesetzte, variable Kapital, also dem Wert der eingesetzten Arbeitskraft. Dadurch steigt gleichermaßen die technische sowie, bei unveränderten Produktionsbedingungen der Produktionsmittel, auch die wertmäßige Zusammensetzung des Kapitals. Zusammengefasst verwendet Marx dafür den Begriff der organischen Zusammensetzung des Kapitals. Wenn sowohl in seiner Masse als auch im Wert der Anteil des konstanten Kapitals relativ gesehen zum variablen Kapital zunimmt, steigt die organische Zusammensetzung des Kapitals. Mit den Begrifflichkeiten der modernen Volkswirtschaftslehre formuliert steigt die Kapitalintensität der Produktion. Wie Marx selbst einräumt, muss die wertmäßige

Zusammensetzung allerdings nicht in gleichem Maße steigen wie die technische Zusammensetzung, wenn es Produktivitätssteigerungen im Bereich der Produktion des konstanten Kapitals gibt: „Um nun die Tendenz einer langfristig steigenden Wertzusammensetzung des Kapitals zu begründen, müsste gezeigt werden, dass die mit der Steigerung der Arbeitsproduktivität einhergehende Verbilligung der Elemente des konstanten Kapitals die anderen Momente nicht kompensieren kann. Diesen Beweis ist Marx letztlich schuldig geblieben“ (Sablowski 2012: 13).

Mit der steigenden Wertzusammensetzung im Zuge der Produktivitätssteigerung begründet Marx auch die Herausbildung einer sogenannten „industriellen Reservearmee“. Durch die Steigerung der Produktivkraftentwicklung bei unveränderter Produktionsmenge werden weniger Arbeitskräfte benötigt. Diesen Effekt nennt Marx den Freisetzungseffekt der Produktivkraftentwicklung. Dadurch wächst die industrielle Reservearmee tendenziell an und es kommt zu relativer „Überbevölkerung“, was nichts anderes bedeutet als Unterbeschäftigung. Im einfachen Reproduktionskreislauf des Kapitals würde der Freisetzungseffekt direkt zur Reduktion der gesamtwirtschaftlichen Mehrwertmasse führen, was aber durch den erweiterten Reproduktionsprozess, d.h. die Verwandlung eines Teils der Mehrwertmasse in Kapital zunächst verhindert wird. Im Verlauf des Akkumulationsprozesses expandiert die Mehrwert- und Profitmasse zunächst, d.h. sowohl das konstante als auch das variable Kapital nehmen absolut gesehen zu. Der Konkurrenzkampf zwingt die Kapitalist\*innen dazu, ihre Produktion immer weiter auszudehnen. Da sie nur bei voller Kapazitätsauslastung einen Extramehrwert durch die Steigerung der Arbeitsproduktivität realisieren können, ist das Ergebnis eine Ausdehnung der Produktion, die eine immer größere Produktmasse hervorbringt. Denn nur bei hohen Absatzmengen rentieren sich die erhöhten Kosten für das konstante Kapital, indem sich die Kosten auf viele Endprodukte verteilen. Die Ausdehnung der Produktion hat gleichzeitig auch zur Folge, dass sich die Beschäftigung ausdehnt, Marx bezeichnet dies als den Beschäftigungseffekt der Akkumulation. Zunächst nimmt also nur relativ gesehen das variable Kapital im Verhältnis zum konstanten Kapital ab. Krüger (2012: 251) bezeichnet diese Phase als beschleunigte Akkumulation des Kapitals.

Mit der steigenden organischen Zusammensetzung des Kapitals begründet Marx des Weiteren den tendenziellen Fall der Profitrate. Aus dem Verhältnis des erzielten Mehrwerts zum Wert des eingesetzten konstanten und variablen Kapitals wird die Profitrate bestimmt, als Formel ergibt sich daraus:  $p = \frac{m}{c+v}$ . Anders dargestellt lässt sich die Profitrate auch als Verhältnis der Mehrwertrate  $\frac{m}{v}$  (also des erzielten Mehrwerts im Verhältnis zum eingesetzten variablen Kapital) zur organischen Zusammensetzung des Kapitals  $\frac{c}{v}$  (also dem Verhältnis des konstanten zum variablen

Kapital) darstellen:  $p = \frac{\frac{m}{v}}{\frac{c}{v}+1}$  . Aufgrund der oben beschriebenen

Produktivkraftentwicklung steigt nun sowohl die Mehrwertrate als auch die organische Zusammensetzung des Kapitals, wobei Marx davon ausging, dass letztere rascher ansteigt als erstere, wodurch sich in der Tendenz ein Fall der Profitrate ergibt. Tendenzieller Fall der Profitrate und kapitalistische Produktivkraftentwicklung sind damit für Marx zwei Seiten ein und derselben Medaille. Die Produktivkraftsteigerung ist das Mittel der Kapitalist\*innen, einen Extra-Mehrwert und damit einen zusätzlichen Profit zu erzielen, gleichzeitig bewirkt sie durch den arbeitssparenden Effekt einen immer größer werdenden notwendigen Kapitalaufwand zur Erzielung dieses Mehrwerts. Das ist darauf zurückzuführen, dass der marxistischen Arbeitswertlehre folgend ausschließlich lebendige Arbeit die Fähigkeit besitzt, Mehrwert zu erzielen, während konstantes Kapital seinen Wert nur durch Abschreibungen auf das Endprodukt überträgt, aber keinen neuen Mehrwert schafft. Dadurch, dass nun im Laufe der Produktivkraftentwicklung bzw. des technischen Fortschritts immer mehr Arbeitstätigkeiten durch Maschinen ersetzt werden und somit die einzige Quelle des Mehrwerts zunehmend aus dem Produktionsprozess verdrängt wird, sinkt auf Dauer die Profitrate als Verhältnis des erzielten Mehrwerts zum eingesetzten Kapital.

Um einen tendenziellen Fall der Profitrate zu beweisen, müsste also nachgewiesen werden, dass die organische Zusammensetzung des Kapitals in einem stärkeren Ausmaß ansteigt als die Mehrwertrate. Marx selbst beschreibt jedoch auch Ursachen, die dem tendenziellen Fall der Profitrate entgegenwirken können. Erstens kann durch eine Erhöhung des Exploitationsgrads der Arbeit eine Steigerung des absoluten oder relativen Mehrwerts erreicht werden, etwa indem die Arbeitszeit verlängert wird oder indem die Arbeit durch erhöhten Druck auf die Arbeiter\*innen intensiviert wird. Eine solche Steigerung des Mehrwerts, welche nicht zu einer Steigerung der organischen Zusammensetzung des Kapitals führt, wirkt einem Absinken der Profitrate entgegen. Zweitens kann es aufgrund der erhöhten Konkurrenz zwischen den freigesetzten Arbeiter\*innen (der industriellen Reservearmee) zu einem Herunterdrücken des Arbeitslohns unter seinen Wert kommen. Das ist gleichbedeutend damit, dass bei konstant bleibendem  $v$  mehr Arbeitskraft eingesetzt werden kann, was mit einer steigenden Profitrate einhergeht. Drittens kann es zu einer ‚Verwohlfeilerung‘ (d.h. Verbilligung) des konstanten Kapitals kommen, indem die Produktivität in den Sektoren, in denen die Produktionsmittel hergestellt werden, steigt. Durch die Verbilligung von Maschinen, Rohstoffen und Produktionsmitteln steigt die organische Zusammensetzung des Kapitals nicht im gleichen Maß wie die technische. Viertens kann einem Fall der Profitrate durch auswärtigen Handel auf zweierlei Weisen entgegengewirkt werden: erstens, indem Produktionsmittel, bzw. konstantes Kapital zu geringeren Preisen, als sie im Inland verfügbar sind, importiert

werden. Damit tragen sie zur Verwohlfeilerung des konstanten Kapitals bei. Zweitens durch den Import von billigeren Lebensmitteln bzw. existentiellen Konsumgütern, was die Reproduktionskosten der Arbeiter\*innen und damit den Wert der Arbeitskraft (variables Kapital) senkt. Dadurch erhöht sich ebenfalls die Mehrwertrate. Marx ging allerdings davon aus, dass all diese gegenläufigen Prozesse langfristig einem Fall der Profitrate nicht aufhalten können: „Die angeführten Gegenkräfte sind Marx zufolge jedoch nicht in der Lage, die langfristigen Tendenzen zur Stagnation der kapitalistischen Entwicklung, die ausdrücklich nicht von der Nachfrage-, sondern von der Angebotsseite ausgehen, aufzuhalten“ (Reuter 2000: 128). Zu diesem Ergebnis kommt auch Krüger (2012: 253): „Für die lange Frist und für das gesellschaftliche Gesamtkapital als Ganzes ist die Steigerung der Produktivkraft der Arbeit gleichbedeutend mit dem ‚arbeitssparenden technischen Fortschritt mit Kapitalmehraufwand‘.“

Aus den vorherigen Annahmen ergibt sich die Stabilitätsbedingung des Akkumulationsprozesses in der Phase der beschleunigten Akkumulation. Diese ist nur solange stabil, wie die Expansion der Produktion bzw. die Akkumulationsrate des gesellschaftlichen Gesamtkapitals und der damit einhergehende Beschäftigungseffekt den freisetzenden Effekt der Produktivitätssteigerung ausgleichen kann: „Es gilt somit als Wachstumsgesetz, dass die Akkumulationsrate des gesellschaftlichen Gesamtkapitals  $g$  in der Langen Frist über der Progression des Profitratenfalls  $\hat{p}$  liegen muss, um eine absolut steigende Profitmasse für das gesellschaftliche Gesamtkapital zu produzieren“ (Krüger 2012: 256). Wenn nun aber aus den oben genannten Gründen die allgemeine Profitrate fällt, fällt das Wachstum der Profitmasse geringer aus, als das zur Aufrechterhaltung der Beschäftigung notwendige Wachstum des Kapitalvorschusses. Im Laufe des Akkumulationsprozesses ist immer mehr Kapital nötig, um eine gleichbleibende oder gar wachsende Arbeitskraft zu beschäftigen. Aber nur dadurch könnte eine stabile Bewegungsform erzielt werden: „Es folgt daher, dass es mit dem Fortschritt der Kapitalakkumulation langfristig schwieriger wird, einen Akkumulationsfonds für die Aufrechterhaltung der beschleunigten Akkumulation bereitzustellen“ (Krüger 2012: 256). Sobald die Akkumulationsrate den Fall der Profitrate nicht mehr ausgleichen kann, kommt es zu einer strukturellen Überakkumulation von Kapital. Sablowski verweist auf den gleichen Zusammenhang, sieht ihn aber als nicht hinreichend begründet an: „Allerdings ist der Fall der Profitrate unzulänglich begründet. Es müsste gezeigt werden, dass die Wertzusammensetzung des Kapitals langfristig schneller steigt als die Mehrwertrate oder, was auf dasselbe hinausläuft, dass das Gesamtkapital schneller wächst als die Mehrwertmasse“ (Sablowski 2012: 14).

Aus dem tendenziellen Fall der Profitrate leitet Marx seine Überakkumulationstheorie ab. Die Überakkumulationstheorie setzt an den Bedingungen der Produktion und ihrer ständigen Veränderung an, wie sie oben

beschrieben wurden, und nicht am Problem der Realisierung (ebd.: 12). Strukturelle Überakkumulation bedeutet, dass es zu einem auf den Produktionsprozess zurückzuführenden Ausfall von Nachfrage kommt, es also aufgrund der spezifischen Verteilungswirkung antagonistischer Machtverhältnisse im durch Konkurrenz bestimmten Produktionsprozess zu Überproduktion kommt, die auf keine ausreichende Nachfrage mehr trifft. Durch den Nachfrageausfall kommt es, wie bereits anhand der Unterkonsumtionstheorie dargelegt, zu einem Realisierungsproblem der produzierten Werte, d.h. sie können nicht von der Waren- in die Geldform zurückverwandelt werden. Produzierte Werte werden erst durch Nachfrage, entweder in Form von Konsum oder von Investitionen, realisiert. Ist diese Nachfrage nicht ausreichend, kommt es zur Überakkumulation, d.h. die Produktion hat ihre eigene Verwertungsgrenze überschritten. In diesem Fall geht die Investitionstätigkeit zurück und die Akkumulationsdynamik gerät ins Stocken. Ein Aufrechterhalten der Akkumulationsdynamik wäre bei gegebenem Ausfall des Massenkonsums nur dann möglich, wenn dieser durch zusätzliche Investitionen in entsprechender Höhe kompensiert würde, also die Kapitalist\*innen untereinander die fehlende Nachfrage ausgleichen würden. Dies ist allerdings ein langfristig unrealistischer Vorgang, da sich die Produktion damit immer weiter von der sie tragenden Konsumnachfrage lösen, sich also ihrer Mehrwertrealisierungsgrundlage entziehen würde, um letztlich in einer noch größeren Krise zu enden. Marx' Theorie der Überakkumulation wird also über den tendenziellen Fall der Profitrate erklärt und damit endogen aus dem Produktionsprozess begründet. Das als Realisierungsproblem bekannte, nachfrageseitige Krisenmoment resultiert aus dem Überproduktionsvorgang: „Stagnation bei Marx erklärt sich letztlich aus dem akkumulationstechnisch bedingten Niedergang des Profits, nicht aus einer zunehmenden Bedürfnisbefriedigung“ (Reuter 2000: 128). Diesen Widerspruch, der sich aus der Mehrwertproduktion ergibt, bezeichnet Marx als Widerspruch zwischen den Produktivkräften und ihren kapitalistischen Produktionsverhältnissen (Krüger 2012: 257). Dieser aus dem Produktionsprozess hergeleitete Widerspruch scheint zunächst eine rein angebotsseitige Krisenerklärung zu sein: „Überakkumulation stellt jedoch primär kein Nachfrageproblem dar, sondern entsteht aus der konkurrenzwirtschaftlichen Organisation“ (Zinn 2000: 213), kommt allerdings wie soeben dargelegt nicht vollständig ohne eine nachfrageseitige Komponente aus, denn „das im Produktionsprozess herrschende Gesetz der Reduktion der notwendigen Arbeitszeit, d.h. der Antagonismus zwischen Arbeitslohn und Profit, drückt sich in der Distributionssphäre als Widerspruch zwischen Konsumtionskraft der Gesellschaft und Akkumulationskraft des Kapitals aus“ (Krüger 2012: 260). Letztlich sei Marx in dieser Hinsicht widersprüchlich, wie Sablowski in Anlehnung an Eduard Bernstein darlegt: „Einerseits kritisiere er in K II [Zweiter Band des Kapitals] die Unterkonsumtionstheorie, andererseits argumentiere er selbst in K III

[Dritter Band des Kapitals], der letzte Grund aller Krisen bleibe die Armut und Konsumtionsbeschränkung der Massen, die mit der Produktivkraftentwicklung kollidiere“ (Sablowski 2012: 20).

#### **2.2.4 Bedeutung der Marx'schen Krisentheorie für die langfristige Entwicklung**

Aus den oben dargelegten Tendenzen zum Fall der Profitrate lässt sich unter Berücksichtigung der gegenläufigen Faktoren kein eindeutiges Gesetz ableiten: „Ein allgemeines Gesetz über die langfristige Entwicklungstendenz der Profitrate lässt sich jedoch auch unter Berücksichtigung dieser Faktoren nicht ableiten“ (Sablowski 2012: 15). Allerdings legt Marx selbst nahe, dass es sich nicht um ein absolutes Gesetz, sondern nur um eine langfristige Tendenz handelt, eben aufgrund der gegenläufigen Faktoren, „welche die Wirkung des allgemeinen Gesetzes durchkreuzen und aufheben, und ihm nur den Charakter einer Tendenz geben, weshalb wir auch den Fall der allgemeinen Profitrate als einen tendenziellen Fall bezeichnet haben“ (Marx 1964: 242). Diese Gegentendenzen können im Zuge einer Krise dazu führen, dass die Bedingungen für steigende Profitraten durch Kapitalentwertung zum Teil wieder hergestellt werden: „Krisen können als Momente verstanden werden, in denen der Fall der Profitrate die Akkumulation blockiert, und zugleich als Momente, in denen die Gegentendenzen zum Tragen kommen: Durch die von Krisen begleitete Entwertung von Kapital wird der Fall der Profitrate aufgehalten“ (Sablowski 2012: 15). Reuter hält fest, dass nicht zuletzt aufgrund des Transformationsproblems von Werten in Preise auch „über die Empirie keine letzte Klärung der Gültigkeit der marxistischen Akkumulationstheorie zu erzielen ist“ (Reuter 2000: 131). Er weist ebenfalls darauf hin, dass Marx und Engels die Rolle des demokratischen Staates unterschätzt haben, der, durch die Umverteilung des gesellschaftlichen Mehrwerts, der Überakkumulationsdynamik entgegenwirken kann, indem er die Nachfrage stabilisiert (Reuter 2000: 133). Auch starke Gewerkschaften können das Realisierungsproblem durch steigende Masseneinkommen entschärfen, was allerdings wiederum tendenziell eine Profitklemme hervorrufen kann. Auch Krüger (2012) weist auf diese stabilisierenden und kompensierenden Effekte hin, hält jedoch fest, dass „diese nachfrageseitige Stabilisierung des Reproduktionsprozesses [...] nur für eine begrenzte Entwicklungsphase [funktioniert]“ (ebd.: 260). Auch die unproduktive Mehrwertabsorption durch Werbe- und Marketingmaßnahmen bremst den tendenziellen Fall der Profitrate, da sie zu Lasten der Akkumulation geht. Die langfristigen Entwicklungstendenzen könnten jedoch insgesamt nicht verhindert, sondern nur verzögert werden. Wichtig sei es auch zu betonen, dass die langfristige Unaufhaltbarkeit dieser Tendenz keineswegs ein automatisches Zusammenbrechen des Kapitalismus herbeiführt: „Strukturelle Überakkumulation von Kapital heißt nicht, dass die kapitalistische Produktionsweise geradewegs in ein wie auch immer vorgestelltes Endstadium eintritt oder gar in einen automatischen Zusammenbruch

hineinläuft“ (Krüger 2012: 261). Letztlich ist also die Frage, welche Tendenz sich im langfristigen Verlauf durchsetzt, bzw. wie die gegenläufigen Effekte zueinander im Verhältnis stehen. Auf jeden Fall zeigt die marxsche Krisentheorie, warum die kapitalistische Akkumulation in ihrer Entwicklung nicht krisenfrei verläuft.

### **2.3 Keynes' Theorie der langen Frist**

Ähnlich wie Marx und Engels ging es auch Keynes darum, die Funktionsweisen des Kapitalismus zu analysieren. Allerdings tat er dies unter umgekehrten Vorzeichen: während Marx und Engels zeigen wollten, dass der Kapitalismus dazu verdammt sei, an seinen eigenen Widersprüchen zugrunde zu gehen, wollte Keynes aufzeigen, unter welchen Bedingungen sich eine Stabilisierung kapitalistischer Ökonomien erreichen ließe. Er interessierte sich insbesondere für die Bedingungen einer dauerhaften Vollbeschäftigung. Unter dem Eindruck der Weltwirtschaftskrise 1929/30 zeigte er in seinem Hauptwerk „Die Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes“ (Keynes 1936) vor allem die wirtschaftlichen Zusammenhänge der kurzen Frist auf, nur am Rande ging er im letzten Kapitel auch auf langfristige Entwicklungen ein (Zinn 2013: 11). Auch wenn er dadurch hauptsächlich für seine, auf die kurzfristige Stabilisierung von Krisen abzielenden, wirtschaftspolitischen Maßnahmen zur Konjunktursteuerung rezipiert wurde und bekannt wurde für sein Diktum „Auf lange Sicht sind wir alle tot“ (Keynes 1924: 83), erschöpft sich seine Bedeutung keinesfalls nur im propagieren antizyklischer Fiskalpolitik. Allerdings, darauf spielt sein Zitat an, seien Verweise auf langfristige Entwicklungen mit Vorsicht zu genießen, wenn sie von den kurzfristigen ökonomischen Problemen in der Krise und den wirtschaftspolitischen Maßnahmen zu deren Überwindung ablenken sollen. Vor allem die Neoklassik hat versucht, Keynes als Theoretiker der kurzen Frist oder als ausschließlichen Krisentheoretiker darzustellen, dessen Analysen für eine langfristige Entwicklung keinerlei Gültigkeit besäßen. Die mechanistische und gleichgewichtstheoretische Rezeption des keynesschen Werkes, wie sie sich exemplarisch im IS-LM Modell von John R. Hicks darstellt und welche die Lehrbücher und das Studium der Wirtschaftswissenschaften seit Jahrzehnten prägt, wirft ein falsches Bild auf das keynessche Gesamtwerk, welches durchaus einen historischen Ansatz verfolgt: „Die weitgehende Gleichsetzung der keynesschen Theorie mit einer ‚antizyklischen Fiskalmechanik‘ stellt das keynessche Verständnis von historisch rückgebundener Theorie geradezu auf den Kopf“ (Reuter: 2000: 139). Sowohl angedeutet im letzten Kapitel der Allgemeinen Theorie als auch in mehreren Aufsätzen<sup>2</sup> zeigte Keynes, dass seine Theorie sehr wohl auch einen Erklärungsanspruch auf langfristige wirtschaftliche Entwicklungen erhebt. So verweist auch Zinn darauf, dass Keynes' Bedeutung als Theoretiker der langen Frist von Lehrbüchern oft unterschätzt wird und betont dementsprechend seine „vergessene“

---

<sup>2</sup> Dazu zählen insbesondere sein Essay von 1929/30: „Wirtschaftliche Möglichkeiten unserer Enkelkinder“, ein Essay von 1937: „Einige wirtschaftliche Folgen einer abnehmenden Bevölkerung“ sowie „Das Langzeitproblem der Vollbeschäftigung“ von 1943.



Langfristanalyse und das keynessche Stagnationstheorem“ (Zinn 2013: 1). Darin widmet sich Keynes der Frage, warum es seiner Ansicht nach kein „ewiges Wachstum“ geben könne, und es stattdessen zu einer endogenen Abschwächung des wirtschaftlichen Wachstums kommen müsse, infolgedessen die Wirtschaft in eine Phase der Stagnation bei Unterbeschäftigung eintritt (ebd.). Reuter (2000) betont, dass Keynes damit, trotz aller Skepsis gegenüber Marx, in seiner Analyse viele Parallelen zu dessen Theorie aufweist: „Auch wenn Keynes für die marxsche Theorie im wesentlichen Kritik übrig hatte, zeigt seine Analyse längerfristiger Entwicklungsperspektiven kapitalistischer Systeme, die weitgehend unbekannt ist und daher in der einschlägigen Lehrbuch-Literatur unberücksichtigt bleibt, durchaus eine tiefere Verwandtschaft mit der marxistischen Theorie“ (ebd.: 137). Von besonderer Bedeutung ist vor diesem Hintergrund seine Drei-Phasen-Theorie der langfristigen Entwicklung kapitalistischer Friedenswirtschaften, welche er in einem Aufsatz über „Das Langfristproblem der Vollbeschäftigung“ (Keynes 1943) dargestellt hat, und die zu den oben genannten Stadientheorien wirtschaftlicher Entwicklung gezählt werden kann. Entscheidend für die letzte Phase, welche auch als Stagnationsphase bezeichnet werden kann, ist dabei seine Annahme einer abnehmenden Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals, welche sich aus der abnehmenden Knappheit desselben ergibt: „Mit Blick auf diese letzte Stufe kann der Keynesianismus auch als Stagnationstheorie der langen Frist bezeichnet werden“ (Reuter 2000: 143). Anhand dieses Aufsatzes wird deutlich, dass die Theorie von Keynes nicht auf die Analyse konjunkturbedingter Arbeitslosigkeit beschränkt ist, sondern dass diese zu einer Dauererscheinung werden kann, wenn die Güternachfrage langfristig hinter der zur Vollbeschäftigung notwendigen Nachfrage zurückbleibt.

### **2.3.1 Grundlagen der keynesianischen Theorie**

Der Kern der keynesianischen Theorie besteht darin, dass die Höhe der Produktion und der Beschäftigung in Abhängigkeit von der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage bestimmt werden. Die gesamtwirtschaftliche Nachfrage setzt sich aus Konsum und Investitionen zusammen. Während die Höhe des Konsums insbesondere von der Höhe des Einkommens abhängig ist, ist der Umfang der Investitionen in erster Linie von den Erwartungen der Unternehmer\*innen über die effektive Nachfrage sowie nachgelagert auch vom Zins abhängig. Diese Auffassung steht im Gegensatz zur (neo-) klassischen Theorie, welche die Höhe der Investitionen ausschließlich in Abhängigkeit des Zinses erklärt. Der (neo-)klassischen Theorie zufolge wird über den Zinssatz am Kapitalmarkt ein Gleichgewicht zwischen Ersparnissen und Investitionen erreicht. Der Mechanismus des Zinssatzes regelt also nach dieser Vorstellung das Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage, sodass sich die Investitionen immer mit der angestrebten Ersparnis decken. Mit der Ablehnung dieses Mechanismus wendet sich die keynessche Theorie gegen das „Saysche

Theorem“, demzufolge sich jedes Angebot seine eigene Nachfrage schafft (Keynes 1936: 26). Gegen diese angebotsseitige Bestimmung der Produktion und Beschäftigung wandte Keynes sich mit seiner nachfrageseitigen Theorie, welche er ausführlich in seinem Hauptwerk „Die Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes“ von 1936 darlegte. Aus der Ablehnung des Sayschen Theorems ergibt sich als weiterer Gegensatz zur Neoklassik bei Keynes die Möglichkeit der unfreiwilligen Arbeitslosigkeit: d.h. dass sich nicht zwangsläufig ein gleichgewichtiges Vollbeschäftigungsniveau einstellt, bei dem jede Arbeitslosigkeit als freiwillig gilt, sondern es stattdessen auch zu einem Zustand der Unterbeschäftigung kommen kann. Dies erklärt sich aus eben der Möglichkeit des Auseinanderfallens der gesamtwirtschaftlich geplanten Größen  $S$  und  $I$ , also der geplanten Ersparnis und den geplanten Investitionen. Fallen diese Größen auseinander, kommt es zwangsläufig zu einem Anpassungsprozess, indem entweder die Produktion ausgeweitet wird ( $I > S$ ), oder die Produktion zurückgefahren wird ( $I < S$ ). In letzterem Fall stellt sich ein „Unterbeschäftigungsgleichgewicht“ ein.

Investitionen sind bei Keynes nur nachrangig von der Höhe des Zinssatzes bestimmt. Im Fokus stehen die entweder optimistischen oder pessimistischen Zukunftserwartungen der Unternehmer\*innen über die Absatzaussichten für ein Investitionsprojekt. Aus dieser Einschätzung errechnen die Unternehmer\*innen ihre Renditeerwartungen, welche Keynes als Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals bezeichnet. Ebenso wenig wie die Investitionen ist bei Keynes die Ersparnis ausschließlich von der Höhe des Zinses abhängig, sondern stattdessen eine Funktion des Einkommens, was sich aus der Einkommensabhängigkeit des Konsums ergibt. Demnach ist die Ersparnis umso größer, je höher das Einkommen, und zwar nicht nur absolut, sondern auch relativ. Dies bezeichnet Keynes als „fundamentalpsychologisches Gesetz“. Je höher das Einkommen, desto mehr sind grundlegende Konsumbedürfnisse gedeckt und dem Bedürfnis nach Vorsorge kann zunehmend durch Vorsorgespargen entsprochen werden. Die Höhe der gewünschten oder geplanten Investitionen und Ersparnisse sind demnach weitgehend unabhängig voneinander. Von diesen ex-ante Entscheidungen ist explizit die ex-post Wirkung dieser Entscheidungen auf die Größen  $I$  und  $S$  zu unterscheiden, welche sich in der Tendenz durch den wirtschaftlichen Anpassungsprozess wieder ausgleichen, sodass die makroökonomische Identität  $I=S$  wiederhergestellt wird. Ist die geplante Ersparnis größer als die geplanten Investitionen ( $S > I$ ), kommt es zu einem Nachfrageausfall, woraufhin es zu einem kontraktiven Anpassungsprozess kommt: die Produktion wird zurückgefahren, die Einkommen sinken und entsprechend sinkt auch die Ersparnis. Im umgekehrten Fall, also wenn die geplante Ersparnis kleiner ist als die geplanten Investitionen ( $S < I$ ), kommt es zu einem expansiven Anpassungsprozess: der Nachfrageüberhang führt zu einer Ausweitung der Produktion und Beschäftigung. Für den Fall, dass das Produktionspotenzial bereits

voll ausgeschöpft ist und Vollbeschäftigung herrscht, verläuft dieser Expansionsprozess rein inflationär, d.h. durch steigende Preise. Diese Konstellationen spielen auch für die Erklärung der drei Phasen wirtschaftlicher Entwicklung, wie Keynes sie dargelegt hat, eine entscheidende Rolle.

### **2.3.2 Drei Phasen langfristiger Entwicklung des Kapitalismus**

Keynes Sichtweise der Entwicklungsphasen des Kapitalismus bezieht sich explizit auf die Nachkriegsentwicklung nach 1945, wobei er als Bedingung das Ausbleiben weiterer Kriege und signifikanten Bevölkerungswachstums betont (Keynes: 1943). Die drei Phasen lassen sich als Wachstumsphase, Übergangsphase und Stagnationsphase bezeichnen (Reuter 2000: 142). In einem früheren Aufsatz, der noch vor dem Zweiten Weltkrieg erschienen ist, und in dem er sich nicht auf die Entwicklung der Nachkriegsökonomien bezieht, sondern auf weitaus größere Zeitspannen in der historischen Entwicklung des Kapitalismus, macht er in Analogie zu diesen drei Phasen das Zeitalter der Knappheit, das Zeitalter des Überflusses und die Periode der Stabilisierung aus (Keynes 1925). Der Krieg hat diese historische Entwicklung jedoch unterbrochen und die Ökonomien entsprechend in ihrem Stand der Entwicklung zurückgeworfen.

Die erste Phase ist im Zuge des Wiederaufbaus geprägt durch inflationäre Übernachfrage mit raschem Beschäftigungsanstieg, da es einen hohen Nachholbedarf an Investitionen gibt. Aufgrund des hohen Mangels an Grundbedarfsgütern bzw. allgemein niedriger Güterausstattung ist die Nachfrage entsprechend hoch und das Sparniveau gering. Das notwendige Investitionsvolumen liegt deutlich über dem Sparniveau ( $I > S$ ). Die Erwartungen der Unternehmer\*innen sind entsprechend positiv, sie rechnen mit hohem Absatz und Renditen. Da die Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals groß ist, ist auch mit einer hohen Investitionsneigung zu rechnen. Die Folge sind hohe Wachstumsraten und steigende Beschäftigung.

Die zweite Phase ist durch eine relativ stabile Vollbeschäftigungssituation gekennzeichnet. Das notwendige Investitionsvolumen entspricht weitestgehend der gesamtwirtschaftlichen Sparquote ( $I = S$ ). Da die drängendsten Bedürfnisse zunehmend befriedigt sind kommt es jedoch zu erhöhter Ersparnisbildung und einer zunehmenden Verengung renditeträchtiger Investitionsgelegenheiten. Durch die zurückgehende Nachfrage nimmt auch die Investitionsbereitschaft langsam ab. Keynes' Vorstellungen entsprechend müsste der Staat zunehmend an die Stelle der privaten Investoren treten, wodurch es noch eine Zeitlang gelingen könnte, die Investitionen auf dem Niveau der Ersparnis bei Vollbeschäftigung aufrechtzuerhalten. Diese Phase kann somit als Übergangsphase vom Wachstums- in das Stagnationsstadium betrachtet werden (Reuter 2000: 142).

In der dritten Phase verstärken sich die in der zweiten Phase bereits beschriebenen Prozesse. Infolge relativer Konsumsättigung geht die Nachfrage weiter zurück, was

sich auch zunehmend auf die Renditeerwartungen der Unternehmer\*innen auswirkt. Es kommt zu einem Ersparnisüberhang ( $I < S$ ). Die Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals geht langfristig gegen null, es herrscht also keine Kapitalknappheit mehr. Die Produktion wird zurückgefahren und es kommt vermehrt zu Arbeitslosigkeit bzw. Unterbeschäftigung. Dieses Stadium kann daher auch als Stagnationsphase bezeichnet werden (ebd.). Keynes bezeichnet diese Phase mit Blick auf die historischen Entwicklungsphasen des Kapitalismus auch als Periode der Stabilisierung, womit er allerdings nicht auf eine etwaige automatische Stabilisierung, sondern auf die Notwendigkeit einer bewussten Herbeiführung einer solchen durch wirtschaftspolitische Maßnahmen verweist (Reuter 2000: 145). Dass Keynes eine solche Stabilisierung durchaus für wahrscheinlich hält, zeigt sich darin, dass er diese dritte Phase auch als „Goldenes Zeitalter“ bezeichnet: „Hinsichtlich der grundsätzlichen Möglichkeit zur Stabilisierung einer zukünftig wachstumsfreien Wirtschaft zeigt er sich aber optimistisch“ (ebd.: 144). Auf diesen Aspekt wird im späteren Verlauf der Arbeit (Abschnitt 3.2.) zurückgekommen.

### **2.3.3 Stagnationstheorie**

Keynes' Stagnationstheorie, also die Erwartung langfristiger Wachstumsabschwächung, basiert auf einer nachfragetheoretischen Perspektive. Die Bedingung für Vollbeschäftigung ist ein hinreichendes Niveau gesamtwirtschaftlicher Nachfrage. Damit dieses Niveau erreicht wird, muss die gesamte volkswirtschaftliche Ersparnis durch Investitionen absorbiert werden.

Die Ersparnis steigt allerdings tendenziell mit dem Einkommen an, sodass sie im historischen Wachstumsprozess immer größer wird. Dies begründet Keynes mit der Entwicklung der menschlichen Bedürfnisse, wobei insbesondere die Grundbedürfnisse einer zunehmenden Sättigung unterliegen würden: „es mag bald ein Punkt erreicht sein, vielleicht viel eher, als wir uns alle bewusst sind, an dem diese Bedürfnisse in dem Sinne befriedigt sind, dass wir es vorziehen, unsere weiteren Kräfte nicht-wirtschaftlichen Zwecken zu widmen“ (Keynes 1943: 140). Diese Annahme steht in Analogie zum ersten Gossenschen Gesetz vom abnehmenden Grenznutzen, wonach jede weitere Konsumeinheit einen geringeren Nutzenzuwachs erbringt (Zinn 2013: 7). Gleichzeitig nimmt Keynes zufolge das Vorsorgemotiv im Vergleich zu den Konsumbedürfnissen mit steigendem Einkommen eine immer größere Bedeutung ein. Das Vorsorgespahren ist dabei nur einer der subjektiven Beweggründe, die Keynes neben den objektiven Bestimmungsgründen (Höhe des Einkommens, Höhe der Abgaben und Steuern) als Faktoren für die Ersparnisbildung nennt. Darüber hinaus nennt er noch Voraussicht, Berechnung, Verbesserung, Unabhängigkeit, Unternehmungslust, Stolz und Geiz (Keynes 1936: 93). Die Ersparnisbildung steht damit innerhalb der Einkommensverwendung in Konkurrenz zum Konsum und hängt nicht ausschließlich vom Zins ab: „Die Aufteilung des Einkommens auf diese beiden

Größen läßt sich plausibel mit dem zweiten Gossenschen Gesetz vom Ausgleich der Grenznutzen erklären: Zunächst bietet jede weitere Konsumeinheit den größeren Nutzen, doch im Zeitverlauf nimmt der Nutzenzuwachs pro zusätzlicher Konsumeinheit ab, bis durch die Verwendung einer zusätzlichen Einkommenseinheit für Ersparnisbildung statt für Konsum ein höherer Gesamtnutzen erzielt werden kann“ (Reuter 2000: 152). Mit dieser mikroökonomischen und verhaltenspsychologischen Begründung erklärt Keynes eine bei steigendem Einkommen auch makroökonomisch relevante, zunehmende gesamtwirtschaftliche Sparquote.

Wie bereits dargelegt wurde, muss zur Aufrechterhaltung der Vollbeschäftigungsbedingung die gesamte volkswirtschaftliche Ersparnisbildung durch Investitionen absorbiert werden. Keynes beschreibt die Höhe der Investitionen in Abhängigkeit von den Erwartungen über zukünftige Absatzmöglichkeiten und damit einhergehenden potenziellen Gewinnen. Nur wenn die erwartete Kapitalrendite aus einer Investition über den Erträgen aus einer alternativen Finanzanlage liegt, kommt es überhaupt zur Investition, d.h. wenn die erwartete Verzinsung einer Investition über dem Marktzins liegt. Diesen Zusammenhang hat Keynes mit der Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals beschrieben. Die Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals entspricht dem errechneten internen Zinssatz des investierten Kapitals, bei dem die Summe der diskontierten zukünftigen Nettoerlöse einer Investition genau den Anschaffungskosten des Investitionsobjektes entspricht. Liegt der so errechnete, interne Zinsfuß des investierten Kapitals über dem Marktzins, so ist die Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals größer als null. Nur dann wird es zu einer Investitionsentscheidung kommen. Damit ist die Investitionsentscheidung zwar auch abhängig vom Zinssatz, noch entscheidender sind allerdings die Erwartungen über die Zukunft, die von fundamentaler Unsicherheit geprägt sind. Da nun aber unter friedenswirtschaftlichen Bedingungen nicht nur die Ersparnisbildung, sondern auch der Kapitalstock einer Volkswirtschaft durch Nettoinvestitionen wächst, wird es zunehmend schwieriger, die gesamte Ersparnis durch rentable Investitionsprojekte dauerhaft zu absorbieren, was dazu führt, dass die Erwartungen über zukünftige Absatzmöglichkeiten ebenfalls schlechter werden: „Je mehr also in der Vergangenheit investiert wurde, desto schmaler dürfte die Palette der noch möglichen bzw. als rentabel eingeschätzten Investitionsprojekte in der Gegenwart und Zukunft werden. Mit dem Wachstum des Kapitalstocks sinkt die Knappheit des (Sach-)Kapitals, und somit wird auch die *erwartete* Kapitalrendite (Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals  $r$ ) abnehmen, und da sie die Investitionstätigkeit bestimmt, wird auch das Investitionsvolumen tendenziell rückläufig“ (Zinn 2013: 6). Die Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals hängt also von seiner Knappheit ab: Mit abnehmender Knappheit des Kapitals im Verhältnis zur wirksamen Nachfrage sinkt auch die Grenzleistungsfähigkeit und tendiert Keynes‘

Vorstellungen zufolge langfristig gegen null: „Ich bin überzeugt, daß die Nachfrage nach Kapital streng begrenzt ist, in dem Sinne, daß es nicht schwierig wäre, den Bestand an Kapital bis auf einen Punkt zu vermehren, auf dem seine Grenzleistungsfähigkeit auf einen sehr niedrigen Stand gefallen wäre“ (Keynes 1936: 316). Durch die Überwindung der Knappheit des Kapitals würde auch der Rentier funktionslos, Keynes spricht vom „sanften Tod des Rentiers“: „Obschon dieser Zustand nun sehr wohl mit einem gewissen Maß von Individualismus vereinbar wäre, würde er doch den sanften Tod des Rentiers bedeuten, und folglich den sanften Tod der sich steigernden Unterdrückungsmacht der Kapitalisten, den Knappheitswert des Kapitals auszubeuten“ (Keynes 1936: 317). Mit der abnehmenden Knappheit des Kapitals werden Richtung und Notwendigkeit weiterer Investitionen aus privatwirtschaftlicher Sicht daher fragwürdig.

Insgesamt kommt es somit zu einem gegenläufigen Prozess von steigender Ersparnis einerseits und abnehmender Investitionsbereitschaft andererseits. Dadurch kommt es zu einer Wachstumsabschwächung und dauerhafter Arbeitslosigkeit, sofern keine gegenläufigen wirtschaftspolitischen Maßnahmen ergriffen werden: „Zurückgehendes Wachstum, sinkende Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals, rückläufiger Zinsfuß und ‚sanfter Tod des Rentiers‘ sind für Keynes Symptome ein und desselben Prozesses, nämlich der Überwindung von Knappheiten in der dritten Phase der wirtschaftlichen Entwicklung von marktwirtschaftlich organisierten Industriegesellschaften“ (Reuter 2000: 158). Damit liefert Keynes eine endogene Erklärung für Stagnation, welche er explizit nachfragetheoretisch begründet: „Die in der Zukunft zu erwartende Wachstumsabschwächung begründete er hier wie an anderer Stelle nicht Angebots-, sondern nachfragetheoretisch – und zwar mit der Entwicklung der menschlichen Bedürfnisse“ (ebd.: 148).

Auch Keynes beschreibt allerdings Einflussfaktoren, die den oben genannten langfristigen Tendenzen entgegenwirken können. So ist etwa die Annahme über die Sättigungstendenzen der menschlichen Bedürfnisse nicht ganz unproblematisch. Marketing- und Werbemaßnahmen können etwa dazu eingesetzt werden, das Konsumverhalten zu beeinflussen und einer rückläufigen Konsumquote bei steigendem Einkommen entgegenzuwirken. Zudem ist die Annahme begrenzter menschlicher Bedürfnisse höchst umstritten (ebd.: 375). Allerdings müsste auch bei der Annahme unbegrenzter Bedürfnisse zunächst einmal nachgewiesen werden, dass diese sich auch in einer stetigen Konsumnachfrage artikulieren, also ein ständig steigendes Wirtschaftswachstum verlangen. Reuter (ebd.: 375) weist diesen Zusammenhang unter Verweis auf die Unterscheidung zwischen Bedürfnissen, Bedarfen und Nachfrage zurück, da nicht alle menschlichen Bedürfnisse durch Konsumgüter zu befriedigen seien. Er kommt zu der Schlussfolgerung: „Unbegrenzte Bedürfnisse und endogene Grenzen des Wachstums stellen entgegen vorherrschender Meinung keinen Widerspruch dar“, denn die „Argumente für eine

tendenziell abnehmende Dringlichkeit des Konsums bei steigender Versorgung mit Gütern [scheint] ausreichend und überzeugend zu sein“ (ebd.: 403). Aus diesem Zusammenhang ergeben sich zunehmende Unsicherheiten für die Investitionsplanung der Unternehmen. Ein weiterer Punkt, welcher einer steigenden Sparquote entgegenwirken kann, ist folgender: ein steigendes Volkseinkommen muss nicht zwangsläufig mit einer steigenden Sparquote einhergehen, wenn es gleichzeitig zu einer Einkommensumverteilung von oben nach unten kommt. Da die Konsumquote in den unteren Einkommensschichten größer ist als in den oberen Einkommensschichten, würde die gesamtwirtschaftliche Sparquote in diesem Fall gleichbleiben oder sogar sinken, je nachdem wie stark die Umverteilung ausfällt. Daraus wird auch deutlich, dass eine große Ungleichheit in der Verteilung von Einkommen und Vermögen sich negativ auf die Konsumquote auswirkt. Eine solche zunehmende Polarisierung ist aber gerade typisch für reiche Industriegesellschaften (ebd.: 416). So erklärt sich ein Teil der ausbleibenden Nachfrage gerade nicht aus einer tendenziellen Sättigung, sondern aus der fehlenden Kaufkraft der unteren Einkommensschichten, sodass es zu der paradoxen Situation des Mangels im Überfluss kommt: „Sättigungstendenzen in den oberen Einkommensschichten führen zu sinkender gesamtwirtschaftlicher Nachfrage und verursachen den Mangel an Kaufkraft in den unteren Einkommensschichten, was zusammengenommen zu einer unter den produktionstechnischen Möglichkeiten zurückbleibenden, also stagnierenden wirtschaftlichen Entwicklung beiträgt“ (ebd.: 424). Ebenfalls denkbar ist in diesem Kontext ein ausschweifender Luxuskonsum der Reichen, welcher die überschüssige Ersparnis absorbiert, auch wenn die gesellschaftliche Sinnhaftigkeit einer solchen Lösung zweifelhaft und langfristig auch unrealistisch erscheint. Ein weitaus realistischeres Szenario, mit der ausbleibenden binnenwirtschaftlichen Nachfrage umzugehen, besteht in wachsenden Exporten, welche die Absatzprobleme im Inland kompensieren können. Allerdings bedeutet dies nichts weiter als eine territoriale Verlagerung der Problematik auf Kosten anderer Länder, die das Problem langfristig nicht lösen kann. Letztlich sieht Keynes als sinnvollste Option eine gesamtgesellschaftlich koordinierte, staatliche Investitionspolitik, die die privatwirtschaftlich nicht nachgefragten Ressourcen sinnvoll einsetzt, allerdings stellt auch dies langfristig nur eine begrenzte Möglichkeit dar, ausbleibendes Wachstum zu kompensieren: „Auf lange Sicht kann freilich über öffentlich initiiertes Wachstum Vollbeschäftigung nicht sinnvoll hergestellt werden, da es zunehmend dem Graben und Schließen von immer größeren Erdlöchern gleichen würde“ (ebd.: 160).

## 2.4 Vergleich der Marx'schen und Keynes'schen Theorie der langen Frist

Während die marxsche Krisenerklärung üblicherweise als Überakkumulationskrise bezeichnet wird und damit als angebotsseitige Krisenerklärung gilt, die sich im Wesentlichen aus der konkurrenzwirtschaftlichen Organisation des Akkumulationsprozesses ergibt, wird die keynessche Krisenerklärung als Unterkonsumtionskrise betrachtet und gilt in diesem Sinne als nachfrageseitige Krisenerklärung. Dieser vermeintlich starke Gegensatz hat zu großen Auseinandersetzungen darüber geführt, welcher Krisenerklärung nun die Deutungshoheit zuzusprechen sei. Zinn (2000) verweist zu Recht darauf, dass es sich dabei wohl eher um weltanschauliche Differenzen handelt. Denn in der Realität sind Krisen nur selten durch eindimensionale Ansätze zu erklären. Stattdessen verweist er auf die Gemeinsamkeiten der beiden Ansätze, bzw. auf ihre Komplementarität in der Erklärung von Krisenphänomenen. Grundsätzlich lässt sich in der marxschen Analyse des tendenziellen Falls der Profitrate Keynes' Vorstellung des abnehmenden Grenzertrags des Kapitals wiedererkennen, welche sich aus einem Überschuss an akkumuliertem Kapital über seine Verwertungsmöglichkeiten bzw. aus abnehmender Knappheit desselben erklärt. Die steigende Diskrepanz zwischen Produktion und Nachfrage führt letztlich zu Absatzproblemen, welche sich als Realisierungsproblem bzw. Nachfragerlücke manifestieren. Sowohl Marx als auch Keynes Überlegungen führten sie daher zu einer Ablehnung des Sayschen Theorems, wonach sich jedes Angebot seine eigene Nachfrage schaffe: „Marx hat in der Auseinandersetzung mit dem Sayschen Theorem darauf hingewiesen, daß die *ausgedachte* Möglichkeit, daß sich jedes Angebot automatisch seine Nachfrage schafft, unter anderem daran scheitert, daß Austausch nur zustandekommt, wenn die jeweiligen Verkäufer den potenziellen Käufern auch die richtigen Gebrauchswerte anbieten, und zwar ‚richtig‘ in quantitativer und qualitativer Dimension“ (Zinn 2000: 112). Die Parallelität von Marx und Keynes liegt also in der Annahme begründet, dass es eine Diskrepanz zwischen Konsum und Produktion gibt (bzw. geben kann): „Sowohl Keynes als auch Marx heben hervor, dass der Verbrauch der Gesellschaft die letztendliche Grundlage aller Produktion ist“ (Krüger 2012: 259). Dabei gehen sie davon aus, dass die Lücke zwischen Verbrauch und Produktion im Verlauf kapitalistischer Akkumulation immer größer werden muss. Keynes erklärt dies mit Sättigungstendenzen menschlicher Bedürfnisse und dem psychologischen Gesetz eines mit zunehmendem Einkommen größer werdenden Bedürfnisses nach Sparen, Marx hingegen aus der Verteilungswirkung widersprüchlicher Produktionsverhältnisse: „Keynes begründet diese Entwicklung aus dem ‚psychologischen Gesetz‘, dass das Gemeinwesen bei steigendem Einkommen einen größeren Teil desselben spare, Marx hingegen aus dem Antagonismus der Distributionsverhältnisse“ (Krüger 2012: 261). Zinn benennt den Unterschied zwischen der marxschen Überakkumulation und der keynesschen Unterkonsumtion folgendermaßen: „Überakkumulation stellt jedoch primär kein



Nachfrageproblem dar, sondern entsteht aus der konkurrenzwirtschaftlichen Organisation. Sie koordiniert die einzelwirtschaftlichen Investitionsentscheidungen derart, daß notwendig Disproportionen, Überinvestitionen bzw. Überkapazitäten entstehen“ (Zinn 2000: 213). Bekanntermaßen führt Marx‘ Überakkumulationstheorie auf Basis des Profitratenfalls allerdings über bloße Disproportionen zwischen verschiedenen Sektoren hinaus. So „besagt das ‚fundamentale Marxsche Theorem‘, daß unter kapitalistischen Bedingungen – definitionsgemäß – die aus Arbeitseinkommen gespeiste Gesamtnachfrage niemals zur Vollbeschäftigung ausreichen kann. Denn wie dargelegt muß die dem Mehrwert entsprechende Nachfrage von den Besitzeinkommensempfängern getätigt werden – für Konsum und/oder Akkumulation“ (ebd.: 206). Überakkumulation als theoretische Abgrenzung von Unterkonsumtion erklärt demnach nur den Teil des Nachfrageausfalls, der selbst bei einer Konsumquote von 1 (aus den Lohneinkommen) bestünde. Tatsächlich geht die marxschen Theorie davon aus, dass es keine Ersparnisbildung aus Lohneinkommen geben kann, da sich das Lohnniveau der Arbeiter\*innen immer entlang des Existenzminimums bewegen müsse, was mit einer Konsumquote von 1 einhergehen würde. Auf diesen Unterschied verweist auch Reuter: „Bei Marx/Engels dagegen kann es unter kapitalistischen Produktionsverhältnissen eine sich in wachsender Ersparnis ausdrückende Konsumsättigung der Arbeiterhaushalte grundsätzlich nicht geben. Zu einer – im Ergebnis freilich mit keynesschen Diagnose übereinstimmenden – wachsenden Kluft zwischen steigendem Angebot und zurückbleibender Nachfrage kommt es nur aufgrund der spezifischen Produktionsbedingungen des kapitalistischen Systems“ (ebd.: 164). Die sich aus der marxschen Analyse ergebende Überakkumulation verschärft sich, wenn das Sparen aus Arbeitseinkommen hinzutritt. Diese Ersparnis muss nun zusätzlich durch die Akkumulation absorbiert werden. Zur Überakkumulation tritt dann die Unterkonsumtion hinzu. Jeglicher Nachfrageausfall, der aus einer Konsumquote resultiert, die unter 1 liegt, wäre demnach als Unterkonsum zu definieren. Das Endergebnis aus Überakkumulation und Unterkonsumtion ist jedoch das gleiche: „Es ergibt sich daher im Endergebnis die gleiche Konstellation wie sie im marxschen Begriff der Überakkumulation von Kapital gefasst ist: auf der einen Seite Arbeitslosigkeit, Verarmung des Gemeinwesens und auf der anderen Seite brachliegendes Kapital, hoher potenzieller Reichtum. Dies ist, in Keynes‘ Worten, das ‚Paradox der Armut mitten im Überfluß‘“ (Krüger 2012: 266). Der Unterschied zwischen Marx und Keynes ergibt sich zum Teil auch aus den unterschiedlichen historischen Konstellationen, die zum Zeitpunkt der Theorieentstehung jeweils vorherrschten: „Im Unterschied zu Marx/Engels konnte Keynes die Möglichkeiten des demokratisch legitimierten Staates, der sich zwischenzeitlich herausgebildet hatte, umfassend theoretisch würdigen“ (Reuter 2000: 137), woraus sich unter anderem eine gewisse

Stabilisierung der Masseneinkommen ergab, die der absoluten Verelendung der Arbeiter\*innen entgegenwirkte. Krüger sieht darin jedoch nur eine vorübergehenden Verzögerung der grundlegenden Zusammenhänge: „Der Übergangsprozess zu einer Kontraktion der konsumtiven Gesamtnachfrage wird unter entwickelten Verhältnissen der kapitalistischen Produktionsweise durch zunächst noch starre Geldlöhne und die in der Vergangenheit errichteten institutionellen Nachfragestabilisatoren des modernen Sozialstaats eine Zeitlang überdeckt“ (Krüger 2012: 260).

Sowohl Krüger als auch Zinn verweisen einerseits auf die Parallelität der marxschen und keynesschen Analyse der langen Frist, betonen aber zugleich ihre Unterschiede. Krüger bezeichnet die keynessche Analyse, die sich primär auf Angebot und Nachfrage stütze, statt auf die dem Produktionsprozess zugrundeliegenden Verhältnisse, als oberflächliche Erscheinungsform der Überakkumulation: „Keynes‘ Analyse der langfristigen Entwicklung setzt also an zwei Erscheinungsformen der Überakkumulation an, nämlich an der zunehmenden Reichlichkeit oder abnehmenden Knappheit des Kapitals und am zunehmenden Umfang desjenigen Teils des Einkommens, der nicht konsumiert wird und den er als nichtnachfragewirksame Ersparnis bezeichnet“ (Krüger 2012: 261). Zinn hingegen weist die marxsche Krisenerklärung in die Schranken indem er zum Ausdruck bringt, dass Marx das Hinzutreten von zusätzlichen Nachfrageausfällen durch Ersparnis aus Arbeitseinkommen nicht berücksichtigt hat: „Die Überakkumulationsmechanismen erklären jedoch nicht die nachfrageorientierte Stagnation, sondern jene werden durch diese in ihrer Wirkung potenziert“ (Zinn 2000: 214). Richtig ist in diesem Zusammenhang auch, dass Keynes im Gegensatz zu Marx Sättigung und wachsende Ersparnis als die *vorrangigen* Ursachen langfristiger Stagnation ansieht: „Keynes und in seiner Nachfolge andere Stagnationstheoretiker sahen in der Sättigung bei den absoluten Bedürfnissen und in der mit steigendem Einkommen tendenziell wachsenden Ersparnis die wesentlichen Ursachen für die langfristig zu erwartende Stagnation“ (ebd.: 217). Bei Marx hingegen kommt es zur Krise, obwohl die Bedürfnisse der breiten Masse gerade nicht gesättigt sind: „bei Marx/Engels entstehen krisenhafte Entwicklungen aus der systembedingten, also technischen Unmöglichkeit, die ständig steigenden Produktionswerte zu realisieren, obwohl die Bedürfnisse der breiten Bevölkerung alles andere als gesättigt sind“ (Reuter 2000: 165). Letztlich sind diese beiden Krisenerklärungen jedoch als komplementär und nicht als gegensätzlich zu betrachten, obschon sie unterschiedliche Ursachen für Überakkumulation und Unterkonsumtion benennen. So kommt es etwa durch große Einkommensungleichheit gleichzeitig zu hohen Ersparnissen am oberen Ende der Einkommensskala und zu geringen oder negativen Ersparnissen auf der anderen, was mit Sättigungstendenzen auf der einen und unerfüllten Konsumwünschen auf der

anderen Seite einhergeht: „Die Unterbeschäftigung fällt umso höher aus, je ungleicher die Einkommensverteilung ist“ (Zinn 2000: 208).

### **3. Die Überflusgesellschaft bei Marx und Keynes: Stationarität als wünschenswerte Zukunftsvision?**

Neben der von Marx und Keynes gelieferten Analyse der Ökonomik der langen Frist entwickeln beide auch eine utopische Vorstellung davon, wie eine Gesellschaft jenseits der von ihnen prognostizierten stagnierenden bzw. krisenhaften kapitalistischen Entwicklung aussehen könnte und welche wirtschaftspolitischen und gesellschaftlichen Bedingungen dafür notwendig wären. Bei Marx ist es das „Reich der Freiheit“ (Marx 1964: 828), welches jenseits des Kapitalismus liegt, für Keynes ist es das zukünftige „Goldene Zeitalter“ des Kapitalismus (Keynes 1943: 162). Weder Marx noch Keynes kannten den Begriff der Postwachstumsökonomie, unter welchem heutzutage die Vorstellungen einer wachstumsfreien Wirtschaft in Zeiten des Überflusses geführt werden (Paech 2012). Dennoch lässt sich schon sowohl bei Marx als auch bei Keynes die heutzutage bei den Postwachstumsverfechter\*innen wieder aktuelle Vorstellung einer Gesellschaft im Überfluss finden. Insbesondere Keynes verknüpfte seine Stagnationstheorie mit Vorstellungen über das „Zeitalter der Freizeit und der Fülle“, in welchem „wirtschaftlicher Überfluss“ (Keynes 1930: 142) herrscht. Auch für Marx stellten sich der Überfluss des produzierten Reichtums und Stagnation als zwei Seiten einer Medaille dar, wobei innerhalb der kapitalistischen Produktionsweise der Wohlstand der Einen stets Armut und Elend der Anderen bedeutet: „Das gegenwärtige System bringt den Müßiggängern Wohlstand und Luxus, den Arbeitern aber Mühe und Armut [...] und es kann beseitigt werden, jetzt, da die Arbeitsproduktivität so gestiegen ist, daß keine Ausdehnung der Märkte ihren Warenüberschuß aufnehmen kann, so daß gerade der Überfluß an Lebens- und Genußmitteln zur Ursache der Stagnation des Handels, der Arbeitslosigkeit und folglich des Elends von Millionen Werktätigen wird“ (Marx 1962a: 510). Auch wenn Marx und Keynes insbesondere bezüglich der Systemfrage große Differenzen aufweisen, so lassen sich ihre Vorstellungen in einigen Punkten durchaus miteinander vergleichen. Darüber hinaus gibt es Ähnlichkeiten mit der aktuellen Postwachstumsdebatte, bzw. umgekehrt lassen sich einige der Vorstellungen der Postwachstumsverfechter\*innen auf diese beiden Theoretiker zurückführen. In dieser Arbeit geht es jedoch nicht um eine Darstellung der Postwachstumsdebatte, sondern um die Vorstellungen einer Überflusgesellschaft, wie sie sich bei Marx und Keynes finden lässt. Allerdings können die Ideen und Vorstellungen von Marx und Keynes für die Postwachstumsdebatte durchaus fruchtbar sein.

Wodurch zeichnen sich nun die utopischen Vorstellungen von Marx und Keynes aus und unter welchen Bedingungen führt ihrer Ansicht nach die langfristige

Stagnationstendenz kapitalistischer Ökonomien ins besagte „Reich der Freiheit“ respektive ins „Goldene Zeitalter“? Welche Rolle spielt dabei die Vorstellung einer Wirtschaft ohne Wachstum? Wie gezeigt wurde, ergibt sich aus ihrer Analyse langfristiger kapitalistischer Entwicklung, dass unter gegebenen Bedingungen kapitalistische Ökonomien langfristig stagnieren bzw. tendenziell krisenhaft sind. Sowohl Marx als auch Keynes leiten daraus wirtschafts- und gesellschaftspolitische Implikationen ab, die den Weg in eine Gesellschaft jenseits der stagnierenden kapitalistischen Entwicklung aufzeigen können (Reuter 2000; Luks 2013). Auch wenn ausbleibendes Wachstum dabei nicht als explizites Ziel gefasst ist, so geht es letztlich doch um einen gesellschaftlich sinnvollen Umgang mit ausbleibendem Wachstum bzw. Stagnation. Es kann daher argumentiert werden, dass die utopischen Vorstellungen von Marx und Keynes in ihren Grundzügen mit dem (ökonomisch) vorrangigen Ziel der Postwachstumsökonomie – einer stationären Wirtschaft – übereinstimmen, auch wenn weder Marx noch Keynes das Ende des Wachstums ins Zentrum ihrer Forderungen stellen.

### **3.1 Marx' ‚Reich der Freiheit‘ jenseits des Kapitalismus**

Marx' Vorstellung eines stationären Zustands findet sich in seiner Formulierung der einfachen Reproduktion wieder, als die „bloße Wiederholung des Produktionsprozesses auf derselben Stufenleiter“ (Marx 1962b: 592). Sie ist bei Marx allerdings keine konkrete Zukunftsvision, sondern dient ausschließlich analytischen Zwecken (Luks 2013: 143). Wie bereits dargelegt, entwickelt Marx in Abgrenzung zur einfachen Reproduktion, in der die Nettoinvestitionen gleich null sind, ebenso die analytische Kategorie der erweiterten Reproduktion, mit welcher er den realen kapitalistischen Akkumulationsprozess beschreibt. Ein Kapitalismus ohne Akkumulation ist für Marx hingegen nicht vorstellbar, erscheint daher als bloße Abstraktion: „Die einfache Reproduktion auf gleichbleibender Stufenleiter erscheint insoweit als eine Abstraktion, als einerseits auf kapitalistischer Basis Abwesenheit aller Akkumulation oder Reproduktion auf erweiterter Stufenleiter eine befremdliche Annahme ist, andererseits die Verhältnisse, worin produziert wird, nicht absolut gleichbleiben“ (Marx 1963: 393f.). Einen stationären Zustand als positive Zukunftsvision *innerhalb* des Kapitalismus kann Marx sich also nicht vorstellen, wenngleich er, wie oben gezeigt wurde ähnlich wie Keynes, durchaus von langfristigen Stagnationstendenzen im real existierenden Kapitalismus ausgeht. Marx' utopische Zukunftsvision liegt jenseits des Kapitalismus im Sozialismus/Kommunismus, also einer kommenden Gesellschaftsordnung (Luks 2013: 144). Inwiefern in dieser kommenden Gesellschaft Stationarität eine Rolle spielt, zeigt sich an Marx' Unterscheidung zwischen dem Reich der Notwendigkeit und dem Reich der Freiheit. Das Reich der Notwendigkeit existiert, wie schon aus der Begriffswahl deutlich wird, unter allen Gesellschaftsordnungen notwendigerweise und besteht in der Notwendigkeit der Arbeit zum Erhalt und zur

Reproduktion des Lebens sowie der Befriedigung der Bedürfnisse: „Wie der Wilde mit der Natur ringen muß, um seine Bedürfnisse zu befriedigen, um sein Leben zu erhalten und zu reproduzieren, so muß es der Zivilisierte, und er muß es in allen Gesellschaftsformen und unter allen möglichen Produktionsweisen“ (Marx 1964: 828). Das Reich der Freiheit beginnt entsprechend jenseits dieser notwendigen Arbeit: „Das Reich der Freiheit beginnt in der Tat erst da, wo das Arbeiten, das durch Not und äußere Zweckmäßigkeit bestimmt ist, aufhört; es liegt also der Natur der Sache nach jenseits der Sphäre der eigentlichen materiellen Produktion“ (ebd.: 828). Ziel einer zukünftigen Gesellschaftsordnung ist es daher, das Reich der Notwendigkeit durch rationelle Gestaltung auf das kleinstmögliche Ausmaß zu reduzieren, was wiederum durch die Entwicklung der Produktivkräfte möglich wird:

„Mit seiner Entwicklung [des zivilisierten Menschen, Anm. M.P.] erweitert sich dies Reich der Naturnotwendigkeit, weil die Bedürfnisse sich erweitern; aber zugleich erweitern sich die Produktivkräfte, die diese befriedigen. Die Freiheit in diesem Gebiet kann nur darin bestehen, dass der vergesellschaftete Mensch, die assoziierten Produzenten, diesen ihren Stoffwechsel mit der Natur rationell regeln, unter ihre gemeinschaftliche Kontrolle bringen, statt von ihm als von einer blinden Macht beherrscht zu werden; ihn mit dem geringsten Kraftaufwand und unter den ihrer menschlichen Natur würdigsten und adäquatesten Bedingungen vollziehen. Aber es bleibt dies immer ein Reich der Notwendigkeit. Jenseits desselben beginnt die menschliche Kraftentwicklung, die sich als Selbstzweck gilt, das wahre Reich der Freiheit, das aber nur auf jenem Reich der Notwendigkeit als seiner Basis aufblühen kann. Die Verkürzung des Arbeitstages ist die Grundbedingung“ (ebd.: 828).

Damit betrachtet Marx Produktivität als das, was sie eigentlich ist bzw. sein könnte, nämlich die zunehmende (wenn auch niemals absolute) Befreiung des Menschen von der notwendigen Arbeit: „Der wirkliche Reichtum der Gesellschaft und die Möglichkeit beständiger Erweiterung ihres Reproduktionsprozesses hängt [ab] von ihrer Produktivität und von den mehr oder minder reichhaltigen Produktionsbedingungen, worin sie sich vollzieht“ (ebd.: 828). Die Bedingung dafür, dass die Produktivkraftentwicklung auch zur menschlichen Entfaltung beiträgt ist, dass die steigende Produktivität auch genutzt wird, um das Reich der Freiheit zu vergrößern, bzw. das Reich der Notwendigkeit zu verkleinern, oder anders formuliert, die Arbeitszeit zu verkürzen: „Die wirkliche Ökonomie – Ersparung – besteht in Ersparung von Arbeitszeit; [...] Diese Ersparung ist aber identisch mit Entwicklung der Produktivkraft“ (Marx 1983: 599). Dies kann für Marx allerdings nicht unter den kapitalistischen Bedingungen der Kapitalakkumulation stattfinden, da unter diesen Bedingungen Produktivität immer nur dem Zweck weiterer Kapitalakkumulation auf erweiterter Stufenleiter dient, d.h. zu mehr Produktion bei gegebener Arbeitszeit führt, statt bei gegebener Produktionsmenge die Arbeitszeit zu verkürzen:

„Ökonomie der Arbeit durch Entwicklung der Produktivkraft der Arbeit bezweckt in der kapitalistischen Produktion also durchaus nicht Verkürzung des Arbeitstags.

Sie bezweckt nur Verkürzung der für Produktion eines bestimmten Warenquantums notwendigen Arbeitszeit. [...] [Sie] bezweckt, den Teil des Arbeitstags, den der Arbeiter für sich selbst arbeiten muß, zu verkürzen, um gerade dadurch den anderen Teil des Arbeitstags, den er für den Kapitalisten umsonst arbeiten kann, zu verlängern“ (Marx 1962b: 339 f.).

Damit die Entwicklung der Produktivkräfte dementsgegen ins Reich der Freiheit führt, müssen die Produktionsverhältnisse der Entwicklungsstufe ihrer materiellen Produktivkräfte entsprechen, was für Marx gleichbedeutend ist mit einer sozialen Revolution:

"Auf einer gewissen Stufe ihrer Entwicklung geraten die materiellen Produktivkräfte der Gesellschaft in Widerspruch mit den vorhandenen Produktionsverhältnissen oder, was nur ein juristischer Ausdruck dafür ist, mit den Eigentumsverhältnissen, innerhalb deren sie sich bisher bewegt hatten. Aus Entwicklungsformen der Produktivkräfte schlagen diese Verhältnisse in Fesseln derselben um. Es tritt dann eine Epoche sozialer Revolution ein. Mit der Veränderung der ökonomischen Grundlage wälzt sich der ganze ungeheure Überbau langsamer oder rascher um" (Marx 1961: 9).

Unter kapitalistischen Bedingungen, die sich in erster Linie durch die Eigentumsverhältnisse auszeichnen, wird die Produktivitätssteigerung also zur Fessel, statt ins besagte Reich der Freiheit zu führen. Arbeitszeitverkürzung ist demnach erste Bedingung, auf Dauer kann aber nur eine Veränderung der Eigentumsverhältnisse dazu führen, dass – wenn man so will – aus produktivitätsbedingter Stagnation auch eine wünschenswerte Stationarität wird. Allerdings muss angemerkt werden, dass weiteres Wachstum dabei nicht explizit ausgeschlossen ist. Entscheidend ist aber, dass es unter veränderten Eigentumsverhältnissen keinen Wachstumszwang zum Selbstzweck der Kapitalakkumulation mehr geben würde, auch wenn es zwar durchaus möglich, wenn auch auf Dauer nicht wahrscheinlich ist, dass eine kollektive Entscheidung ebenfalls zu einer größeren Produktion führt, solange diese den Bedürfnissen entspricht. Umgekehrt ergibt sich also als Bedingung für die einfache Reproduktion die Abwesenheit vom Zwang zur Kapitalakkumulation. Zweck des Kapitals und damit auch Interesse der Kapitalist\*innen ist per Definition die Reinvestition von Profiten zur Akkumulation von Kapital, was ihnen durch das äußere Zwangsgesetz der Konkurrenz auferlegt wird. Demnach könnte nur die Abschaffung von Profiten durch eine Kollektivierung des Unternehmenseigentums den Zwang zur Akkumulation stoppen, auch wenn die Möglichkeit zur Akkumulation auch im Kollektiveigentum weiterhin besteht. Notwendige Bedingung für Stationarität ist demnach die vollständige Verausgabung des erwirtschafteten Mehrwerts für Konsum statt für Reinvestition. Marx scheint aber davon ausgegangen zu sein, dass die Menschen, vom Zwang der Akkumulation befreit, sich für Freizeit und Muße entscheiden würden. Als zentrale wirtschafts- und gesellschaftspolitische Maßnahmen für das Reich der Freiheit können daher festgehalten werden: Kollektivierung der Produktionsmittel bzw. gesellschaftliche Kontrolle der

Produktion und Arbeitszeitverkürzung. Bezüglich der notwendigen Bedingungen einer Wirtschaft ohne Wachstum aus der Perspektive marxischer Theorien kommt Lange (2016: 361) zu einem ähnlichen Schluss: „It is argued that a combination of collective firms, diseconomies of scale, reductions in working hours and profit taxation lead to economies without growth within Marx’s framework.” Wobei diese Vorstellungen bei Marx nicht mit dem Kapitalismus kompatibel sind: „Zwischen Marxens einfacher Reproduktion und seiner stationären Zukunftsvision liegen freilich buchstäblich Welten, Zeitalter, Epochen – ebenso wie zwischen dieser Vision und der kapitalistischen Realität der erweiterten Reproduktion“ (Luks 2013: 145).

### **3.2 Keynes’ ‚Goldenes Zeitalter‘ und die ‚Wirtschaftlichen Möglichkeiten unserer Enkelkinder‘**

Wie bereits erwähnt, sah Keynes der langfristigen Entwicklung mit Optimismus entgegen. Die von ihm beschriebenen Stagnationstendenzen in der langen Frist sah er nicht als zukünftige Bedrohung oder gar als Argument dafür an, dass man den Kapitalismus wegen seiner Widersprüche überwinden müsse, sondern er sah ein „Goldenes Zeitalter“ heraufziehen (Keynes 1943: 162). Sein Optimismus war dem „Pessimismus der Revolutionäre“ und dem entgegengesetzten „Pessimismus der Reaktionäre“ erhaben, indem er versuchte sich „von der kurzen Sicht freizumachen und mich auf Schwingen in die Zukunft zu bewegen“ (Keynes 1930: 136). Er ging davon aus, dass wir in Zukunft nicht mehr genötigt sein würden, die „widerlichen Neigungen“ und das „lasterhafte Verhalten“ der Kapitalrentiers aus wirtschaftlicher Notwendigkeit gutzuheißen. Während in der frühen Phase der Entwicklung Kapitalakkumulation Fortschritt bedeutete, weshalb die Gesellschaft die Interessen der Rentiers verteidigt hätte, komme ihr langfristig keine Bedeutung mehr zu und „die Liebe zum Geld als ein Wert in sich - was zu unterscheiden ist von der Liebe zum Geld als einem Mittel für die Freuden und die wirklichen Dinge des Lebens - wird als das erkannt werden, was sie ist, ein ziemlich widerliches, krankhaftes Leiden, eine jener halb-kriminellen, halb-pathologischen Neigungen, die man mit Schaudern den Spezialisten für Geisteskrankheiten überlässt“ (ebd.: 143). Keynes betonte immer wieder die Rolle des Staates, der durch gezielte wirtschaftspolitische Maßnahmen und Feinsteuerung dazu in der Lage sei, den Kapitalismus so zu regulieren, dass jede\*r angenehm und gut leben kann: „Während Marx/Engels nur in einem gänzlich anders organisierten Wirtschafts- und Gesellschaftssystem einen Ausweg aus der Akkumulationsproblematik sehen, betont der Keynesianismus die grundsätzliche Möglichkeit, durch gezielte wirtschaftspolitische Maßnahmen in eine dauerhafte wachstumsfreien Wirtschaft auf hohem Produktions- und Produktivitätsniveau überleiten zu können, in der der Akkumulationsproblematik keine Bedeutung mehr zukommt“ (Reuter 2000: 163). In Bezug auf die von ihm ausgemachte dritte Phase der wirtschaftlichen Entwicklung in der Nachkriegszeit hielt er fest: „Es wird notwendig sein, sinnvollen Konsum zu fördern, Sparen zu

missbilligen – und einen Teil des unerwünschten Überangebots durch vermehrte Freizeit zu absorbieren, mehr Urlaub (welches ein wunderbar angenehmer Weg ist, Geld loszuwerden) und kürzere Arbeitszeiten“ (Keynes 1943: 162). Probleme sah er dabei in erster Linie in der Fähigkeit der Menschen begründet, sich der neugewonnenen Freiheit anzupassen und sich von ihrem inneren Drang zu Arbeiten zu befreien: „Zum ersten Mal seit seiner Erschaffung wird der Mensch damit vor seine wirkliche, seine beständige Aufgabe gestellt sein – wie seine Freiheit von drückenden wirtschaftlichen Sorgen zu verwenden, wie seine Freizeit auszufüllen ist, die Wissenschaft und Zinseszins für ihn gewonnen haben, damit er weise, angenehm und gut leben kann“ (Keynes 1930: 142). Wenn das Problem der technologischen Arbeitslosigkeit erst durch Arbeitszeitverkürzung gelöst wäre und die Menschheit erschaffen würde, bedeutende Kriege und erhebliches Bevölkerungswachstum zu vermeiden, dann würden auch die wirtschaftlichen Probleme innerhalb von etwa 100 Jahren gelöst sein: „Auf lange Sicht bedeutet all dieses, dass die Menschheit dabei ist, ihr wirtschaftliches Problem zu lösen“ (ebd.: 140). Keynes hatte also eine explizite Vorstellung von einer Stationarität als wünschenswerter Zukunftsvision (Luks 2013: 167 ff.) und war optimistisch, dass diese auch eintreten würde.

Auch wenn dieser überschwängliche Optimismus aus heutiger Sicht abwegig erscheint (es blieben noch etwa 11 Jahre, um diesen Zustand zu erreichen), so erscheinen die von ihm propagierten wirtschaftspolitischen Maßnahmen durchaus noch immer relevant. Diese sind: erstens die Ausweitung des sinnvollen Konsums und die Absenkung der volkswirtschaftlichen Sparquote durch Einkommens- bzw. Kaufkraftnivellierung, also Umverteilung, zweitens ein größerer öffentlicher Sektor und weitgehend staatliche Investitionsplanung und drittens Arbeitszeitverkürzung und Arbeitsumverteilung (Zinn 2006: 32). Wie oben bereits deutlich wurde, sieht Keynes die Rechtfertigung für große Reichtumsunterschiede im fortgeschrittenen Kapitalismus für nicht mehr gegeben, da die Bedeutung großer Ersparnisse für die Kapitalakkumulation und damit für den Fortschritt nicht mehr gegeben sei. Sie werden dementsprechend sogar schädlich, da bekanntermaßen die Unterbeschäftigung umso größer ausfällt, je ungleicher die Einkommensverteilung ist. In der Arbeitszeitverkürzung sieht er ein notwendiges Mittel, um dem Problem der technologischen Arbeitslosigkeit zu begegnen. Dazu kommt die staatliche Planung von Investitionen, da bei abnehmenden Grenzerträgen Richtung und Notwendigkeit von Investitionen aus privatwirtschaftlicher Sicht fragwürdig würden. Lange (2016) kommt in seiner Analyse der Bedingungen einer Wirtschaft ohne Wachstum aus keynesianischer Theorieperspektive wiederum zu einem ähnlichen Ergebnis: „Aggregate demand is constant due to constant consumption demand (based on reductions in working hours in line with technological change and constant wages) and constant government spending. Investments adjust due to low expected revenues“ (ebd.: 319). Allerdings bedeutet ein auf diese Weise erreichtes dauerhaftes



Vollbeschäftigungsniveau sehr weitreichende staatliche Interventionen, die einem quasi-planwirtschaftlichem System nahekommen und in einer kapitalistischen Ökonomie nicht etwa automatisch erreicht werden: „dauerhafte Vollbeschäftigung in hoch entwickelten, wohlhabenden kapitalistischen Ökonomien [erfordert] die ‚Sozialisierung der Investitionstätigkeit‘, also die permanente, tendenziell expansive und sehr weitreichende staatliche Intervention“ (Zinn 2006: 34). Dessen ist sich Keynes trotz allen Optimismus durchaus bewusst: „Sozialisten bewegen sich auf sicherem Grund, wenn sie argumentieren, dass ein Vertrauen in Angebot und Nachfrage und die Kräfte marktwirtschaftlichen Wettbewerbs als die Triebfeder unseres wirtschaftlichen Systems höchst unbefriedigende Ergebnisse produzieren“ (Keynes 1943: 164). Obwohl Keynes nicht gerade als Kapitalismuskritiker bekannt ist, wird hier auch deutlich, dass seine Vorstellungen einer kapitalistischen Zukunft wenig mit dem heutigen Kapitalismus gemeinsam haben: „Ob diese Vision Keynes‘ noch mit Kapitalismus zu vereinbaren ist, kann hier offen bleiben; mit dem *aktuellen* Kapitalismus ist sie ohne jeden Zweifel unverträglich“ (Zinn 2006: 37). Auch Magdoff und Sweezy (1987) weisen darauf hin, dass sich Keynes dessen durchaus bewusst war: „Keynes saw clearly that capitalism contained what in the long run was a potentially fatal flaw, and he wanted to eliminate it, not merely patch it over with a band-aid“ (ebd.: 48). Er selbst hat sich die Frage gestellt, ob seine angestrebten radikalen Reformen, die weitreichende Umverteilung von Einkommen, die Eliminierung der Rentier-Einkommen sowie eine umfassende Sozialisierung der Investitionen utopisch seien: „Ist die Erfüllung dieser Ideen eine traumhafte Hoffnung?“ (Keynes 1936: 323), ohne jedoch eine konkrete Antwort auf diese Frage zu liefern. Hätte er dies getan, wäre er womöglich zu dem Schluss gekommen, dass er dafür die grundlegenden Eigentums- und Herrschaftsverhältnisse der kapitalistischen Produktionsweise hätte in Frage stellen müssen: „What is important is that if he pursued this line of thought he would have had to confront the basic issue of the power of the ruling class“ (Magdoff & Sweezy 1987: 49). Magdoff und Sweezy würdigen daher Keynes’ Bewusstsein über die systemischen Funktionsprobleme des Kapitalismus, betonen aber gleichzeitig die Notwendigkeit einer „entirely different view of what it will take to liberate the enormous latent power of today’s advanced economies from the stranglehold of capitalist control“ (ebd.: 49). Denn letztlich ging Keynes im Gegensatz zu Marx davon aus, dass der sanfte Tod des Rentiers keine Revolution erfordern würde: „Ich betrachte daher die Rentnerseite [sic] des Kapitalismus als eine vorübergehende Phase, die verschwinden wird, wenn sie ihre Leistung vollbracht hat. [...] [D]er sanfte Tod des Rentners [sic], des funktionslosen Investors, [wird] nichts Plötzliches sein [...] und keine Revolution erfordern“ (Keynes 1936: 317).

### **3.3 Die Überflussgesellschaft bei Marx und Keynes – ein Vergleich**

Auch wenn weder Marx noch Keynes explizit ein Ende des Wirtschaftswachstums gefordert haben, so erscheint dieses doch Bestandteil ihrer utopischen Vorstellung einer Gesellschaft zu sein, die sie als „Reich der Freiheit“ bzw. als „Goldenes Zeitalter“ anvisierten. Wie wir gesehen haben führt die Entwicklung kapitalistischer Ökonomien nämlich gemäß ihrer Theorien langfristig zu wirtschaftlichen Krisen bzw. Stagnation. Unter welchen Bedingungen kann diese Tendenz zur Stagnation nun zu einer positiven Utopie im Sinne von Marx und Keynes führen? Während sich bei Keynes explizit Vorstellungen finden lassen, die man als wünschenswerte Stationarität, d.h. einer Wirtschaft ohne Wachstum, innerhalb eines kapitalistischen Rahmens bezeichnen könnte (Luks 2013), geht es Marx um eine grundlegendere Veränderung der kapitalistischen Produktionsverhältnisse, was insbesondere die Revolutionierung der Eigentumsverhältnisse betrifft, sich aber darüber hinaus im weiteren Sinne ebenfalls mit Vorstellungen von Stationarität in Verbindung bringen lässt. In der marxschen Utopie ist der beständige Zwang zur Akkumulation aufgehoben, da die Produktionsmittel nicht mehr in privater Hand sind und kollektiv über die Verwendung des Mehrwerts verfügt wird. Akkumulation ist aber im gesamtwirtschaftlichen Sinne nichts anderes als Wirtschaftswachstum, bzw. spiegelt sich in jenem wieder. Damit findet sich auch bei Marx implizit die Vorstellung einer Wirtschaft ohne Wachstum, nämlich in dem Sinne, dass die Abschaffung der Kapitalakkumulation zum Selbstzweck dazu führt, dass die Produktion nur noch als Mittel zum Zweck der Bedürfnisbefriedigung dient, während sich die wahre Entfaltung der Menschheit jenseits der notwendigen Arbeit vollzieht. Durch die Entwicklung der Produktivkräfte ist der notwendige Arbeitsaufwand immer geringer. Selbst wenn die Bedürfnisse ebenfalls zunehmen, ist davon auszugehen, dass diese nicht unendlich sind. Notwendige Voraussetzung für das Ende der Kapitalakkumulation ist somit die Kollektivierung des Unternehmenseigentums und, da das Reich der Freiheit erst jenseits der notwendigen Arbeit beginnt, die Verkürzung der Arbeitszeit. Auch bei Keynes findet sich die Forderung nach einer Arbeitszeitverkürzung wieder, die es dem Menschen ermöglichen soll, sich ihren wirklichen Aufgaben zu widmen, nachdem sie ihr ökonomisches Problem gelöst haben. Als weitere Voraussetzung der keynesschen Utopie finden wir eine weitgehend staatliche Kontrolle bzw. Lenkung der Investitionstätigkeit (die in einer stationären Ökonomie nur noch aus Ersatzinvestitionen bestehen). Wie angemerkt wurde, ist eine entsprechend weitreichende Sozialisierung der Investitionstätigkeiten nur schwer vereinbar mit der heutigen Wirklichkeit kapitalistischer Verhältnisse, auch wenn Keynes sich bezüglich dieser Frage optimistisch zeigte. Unter den genannten Bedingungen würde sich bei Marx und Keynes gewissermaßen aus der gesellschaftlichen (rationalen) Verfügung über die wirtschaftliche Produktion ergeben, dass dem Wirtschaftswachstum zumindest keine entscheidende Rolle mehr

zukommt. Bei Keynes ist dies gleichbedeutend damit, dass die Interessen der Rentiers nicht mehr gesellschaftlich bestimmend sind, da weitere Kapitalakkumulation keinen weiteren Fortschritt mehr bringt, sondern nur noch ein lasterhaftes Verhalten darstellt. Gemeinsam ist ihnen beiden vor allem, dass sie eine Gesellschaft vor Augen haben, in der die notwendige Arbeitszeit auf ein Minimum reduziert wird und die Freizeit zum eigentlichen Mittelpunkt der menschlichen Entfaltung wird. Man könnte insofern argumentieren, dass die Ziele der Postwachstumsökonomie in ihren Grundzügen mit den utopischen Vorstellungen von Marx und Keynes übereinstimmen, auch wenn weder Marx noch Keynes das Ende des Wachstums als eigentliches Ziel ansehen, sondern stattdessen eine Gesellschaft, in der die Wirtschaft einzig und allein dem Zweck der Bedürfnisbefriedigung dient und in diesem Sinne ihre technischen Möglichkeiten nutzt, um eine möglichst rationale Gestaltung der Wirtschaft umzusetzen, die dem Menschen und nicht den Kapitalinteressen dienlich ist. Das aber impliziert bei beiden ein Ende der Kapitalakkumulation, da diese nicht (länger) zur gesellschaftlichen Wohlfahrt beiträgt, sondern zu Stagnation und Massenarbeitslosigkeit führt. Unterschiede ergeben sich zwischen den beiden vor allem aus der Analyse der gesellschaftlichen Kräfteverhältnisse und der Frage, welche Akteur\*innen eine solche Gesellschaft herbeiführen könnten. Festzuhalten bleibt, dass Keynes im Prinzip davon ausging, dass die langfristige Tendenz zur Stagnation gewissermaßen nahtlos durch staatliche Planung in eine wünschenswerte Stationarität übergehen würde und keiner Revolution bedürfe, wohingegen Marx davon ausging, dass erst eine soziale Revolution notwendig sein würde, um die Produktivität von den Fesseln des Kapitals zu befreien. Ihre utopischen Vorstellungen liegen aber dennoch im Kern nahe beieinander. So erwarten „Keynes und letztlich auch Marx, ‚goldene Zeitalter‘, in denen das Knappheitsproblem überwunden ist und die wirtschaftliche Entwicklung in einen stationären Zustand einmündet“ (Luks 2013: 222). Sie teilen „Die Vision, daß Menschen dann weniger arbeiten und mehr Freizeit genießen würden“ (ebd.: 226).

#### **4. Empirische Befunde zur Profitratenentwicklung, Wachstumsraten und Arbeitslosigkeit in den USA und Deutschland**

##### **4.1 Profitratenentwicklung**

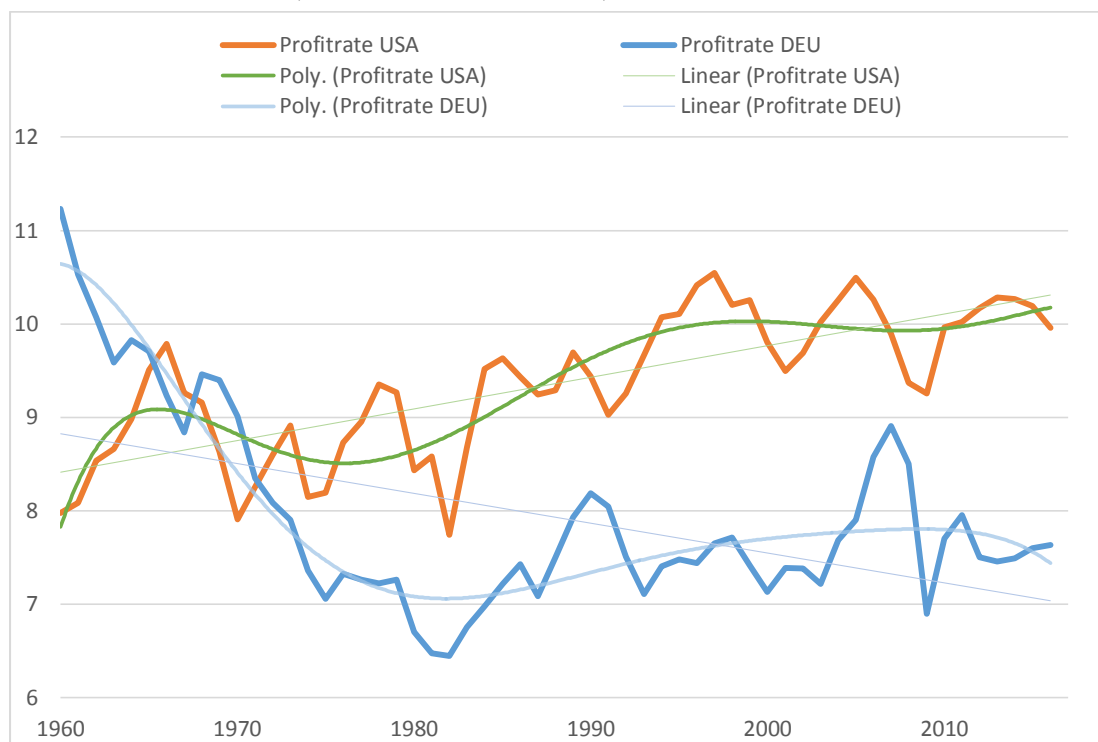
Betrachtet man die Entwicklung der Profitraten für die USA und Deutschland<sup>3</sup>, so fällt zunächst einmal das hohe Ausgangsniveau für Deutschland 1960 von über 11 % sowie ein Ansteigen der Profitrate in den USA zwischen 1960 und 1966, mit einem

---

<sup>3</sup> Über die exakte Berechnung der Profitrate besteht Uneinigkeit, worauf an dieser Stelle nicht näher eingegangen werden kann. Entscheidend sind hier jedoch nicht die exakten Werte, sondern die langfristigen Entwicklungstrends (vgl. Mattfeld 2006). Für die hiesige Berechnung wurde die reale Gewinnsumme (als Nettonationaleinkommen zu Faktorpreisen, abzüglich der Lohnsumme) auf den realen Kapitalstock bezogen.

Höchststand von knapp unter 10 %, auf. Anschließend lässt sich die Entwicklung grob in drei Phasen aufteilen. Zunächst lässt sich eine degressive Phase für die USA zwischen 1966 und 1982 und für Deutschland zwischen 1960 und 1982 beobachten, in der die Profitrate fällt. Der Tiefpunkt 1982 liegt für die USA bei etwas unter 8 %, für Deutschland bei ungefähr 6,5 %. Darauf folgt in den USA eine restaurative Phase, die bis 1997 anhält und bei einem Höchststand von etwa 10,5 % gipfelt und die anschließend in eine stagnative Phase übergeht, in der die Profitrate keinem klaren Trend folgt und sich bei etwa 10 % einpendelt. Für Deutschland folgt nach 1982 ebenfalls ein leichter Aufwärtstrend, mit einem Höhepunkt 2007 bei knapp unter 9 %, um direkt danach wieder auf etwas unter 7 % abzustürzen und zwischen 7 und 8 % einzupendeln.

Abbildung 1: Profitraten als Gewinnsumme im Verhältnis zum Kapitalstock in Prozent, USA und Deutschland, 1960-2016



Quelle: Ameco-Datenbank 2017, eigene Berechnung und Darstellung

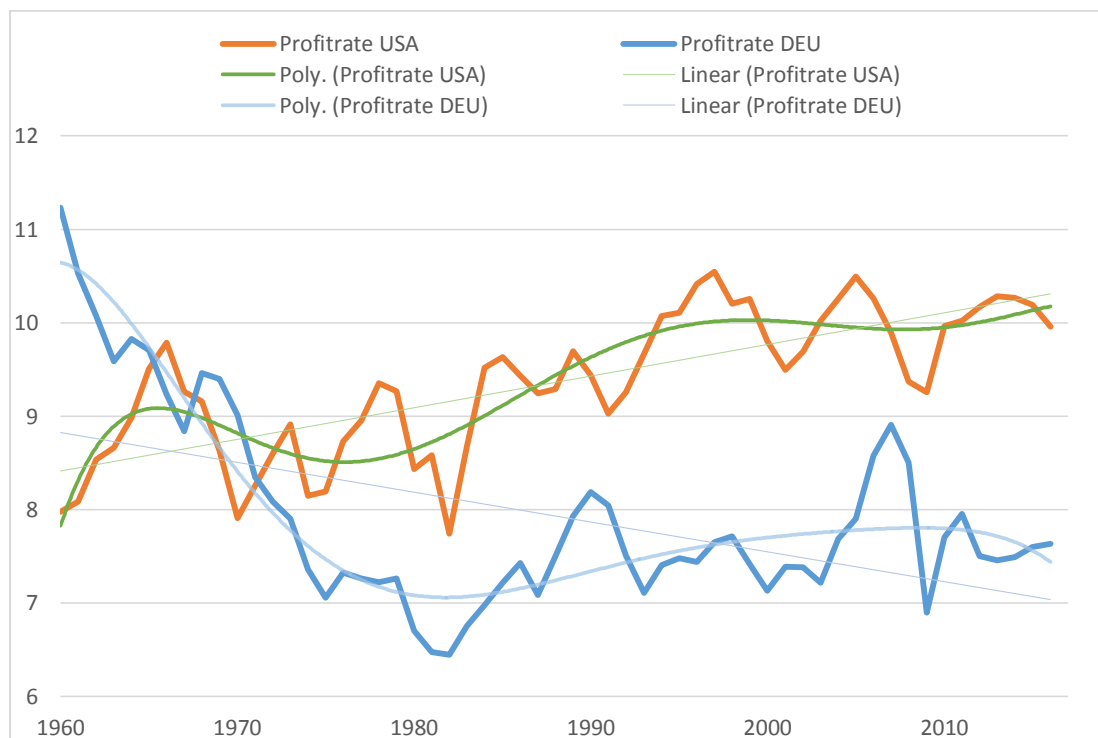
Während die restaurative Phase für die USA deutlich stärker ausfällt, zeichnet sich für Deutschland schon in dieser Phase ein eher stagnativer Trend ab, der sich mit Ausnahme des Hochs zwischen 2006 und 2008 bis heute fortsetzt. Im Gesamttrend (lineare Trendlinie) lässt sich für Deutschland ein tendenzieller Fall beobachten, während in den USA insgesamt ein tendenzieller Anstieg zu beobachten ist. Während sich für die erste Phase also das Gesetz des tendenziellen Falls der Profitrate scheinbar bestätigt, lässt sich dies für die zweite und dritte Phase nicht behaupten. Während sie in Deutschland in dieser Phase überwiegend stagniert, steigt

sie für die USA sogar zunächst deutlich an, um dann tendenziell ebenfalls zu stagnieren. Diese Entwicklung bleibt daher an dieser Stelle zunächst einmal noch erklärungsbedürftig. Die Erklärung dieser Restauration der Profitraten wird in Abschnitt 6.5. wieder aufgegriffen.

#### 4.2 Verlauf des wirtschaftlichen Wachstums und Entwicklungen auf den Arbeitsmärkten

In den 1950er Jahren betrug das jahresdurchschnittliche Wachstum des BIP in Deutschland 8,2 % (Statistisches Bundesamt 2009). Im Zuge dessen nahm die Arbeitslosigkeit rapide ab. 1950 lag die Arbeitslosenquote in Deutschland noch bei 11 % und sank von da an kontinuierlich auf unter 1 % Anfang der 1960er Jahre (Statistik der Bundesagentur für Arbeit 2017).

Abbildung 2: Wachstumsraten des BIP in Prozent, USA und Deutschland, 1961-2016



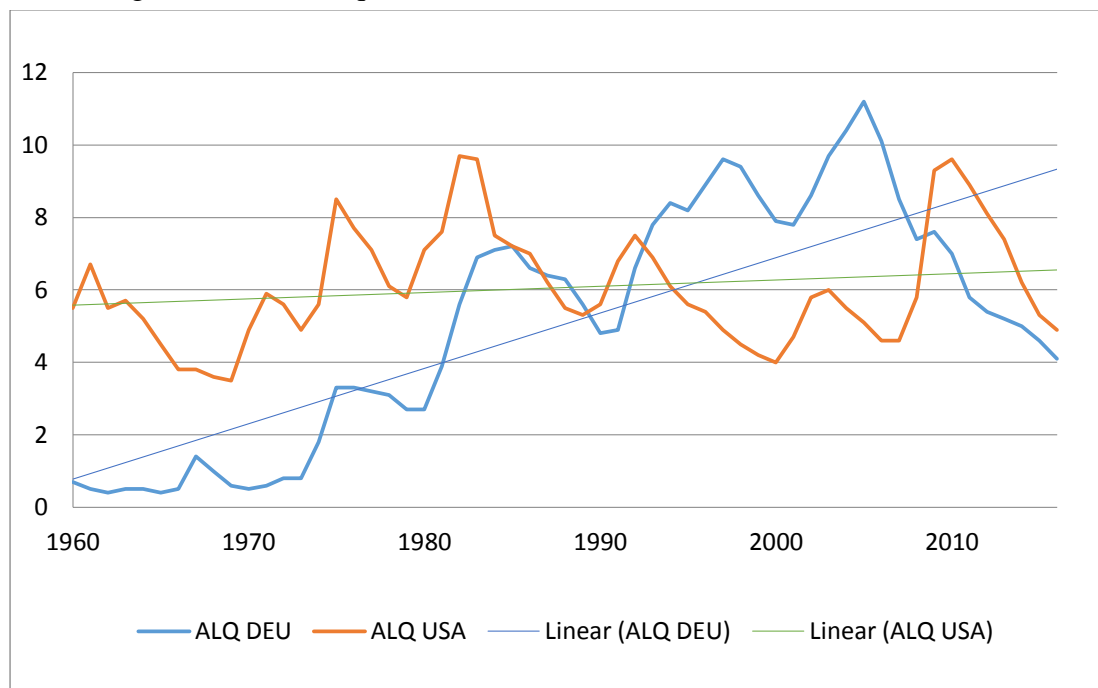
Quelle: Ameco-Datenbank 2017, eigene Berechnung und Darstellung

Im weiteren Verlauf seit 1960 nahmen die Wachstumsraten des BIP immer weiter ab, mit durchschnittlich 4,4 % zwischen 1960 und 1970, 2,9 % zwischen 1970 und 1980, 2,6 % zwischen 1980 und 1991, 1,7 % nach der Wiedervereinigung zwischen 1991 und 2001 und nur noch 1,5 % zwischen 1991 und 2008 (Statistisches Bundesamt 2009). Dieser Trend lässt sich auch an Abbildung 2 sehr gut ablesen. Die Arbeitslosigkeit hingegen schnellte ab Mitte der 1970er wieder in die Höhe, was sich in Abbildung 3 unschwer erkennen lässt, und erreicht einen Spitzenwert von über 11 % im Jahr 2005. Ab 2006 sinkt die Arbeitslosenquote wieder, was zum Teil jedoch darauf zurückzuführen ist, dass immer mehr Menschen aus der Statistik herausfallen.

Dazu zählt die sogenannte ‚Stille Reserve‘, also Menschen, die nicht als arbeitslos gemeldet sind, weil sie keinen Anspruch auf Leistungen haben, sowie die verdeckte Arbeitslosigkeit, also Menschen, die sich in Maßnahmen befinden und aus diesem Grund nicht als Arbeitslose aufgeführt werden (IAB 2005). Dies führt zu einer statistischen Untererfassung der Arbeitslosigkeit. Von einer Rückkehr zur Vollbeschäftigung der 1960er Jahre kann daher bei Weitem nicht die Rede sein: „Die tatsächlichen Wachstumssteigerungen blieben immer weiter hinter den zur Herstellung von Vollbeschäftigung notwendigen zurück“ (Reuter 2007: 35).

Für die USA ergibt sich bezüglich der Wachstumsraten ein ähnliches Bild, zwischen 1960 und 2016 ist ein langfristig kontinuierlicher Rückgang der Wachstumsraten zu beobachten, mit einem Ausgangsniveau von durchschnittlich über 4 % auf unter 2 % (vgl. Abbildung 2). Auch die Arbeitslosenquote wächst im Trend leicht an, startet allerdings schon bei einem deutlich höheren Ausgangsniveau, sodass dieser Trend weniger deutlich ausfällt als für Deutschland.

Abbildung 3: Arbeitslosenquote, USA und Deutschland, 1960-2016



Quelle: Ameco-Datenbank 2017, eigene Berechnung und Darstellung

Im langfristigen Trend startet sie bei unter 6 % in den 1960er Jahren und endet bei über 6 % 2016. Höchstwerte erreicht die Arbeitslosenquote der USA 1982 und 2010 mit jeweils knapp unter 10 %. Die Wachstumsraten in Deutschland und den USA liegen demnach also deutlich unter dem Niveau, welches zur Vollbeschäftigung notwendig wäre. Stattdessen herrscht in beiden Ländern eine hohe Arbeitslosigkeit bei langfristig stagnierenden Wachstumsraten. Die keynessche Langfristprognose der Stagnation scheint sich also im Großen und Ganzen zu bestätigen. Reuter (2007: 40)

weist darauf hin, dass eine ähnliche Entwicklung auch für vergleichbare Industrieländer charakteristisch ist.

## **5. Warum die Überflusgesellschaft bis heute auf sich warten lässt**

Ein Blick auf die empirischen Befunde hat gezeigt, dass es in frühindustrialisierten, reichen Volkswirtschaften tatsächlich zu rückläufigen Wachstumsraten bei hoher Arbeitslosigkeit, mithin zu Stagnation kommt. Doch warum führt die Stagnation nicht ins erhoffte „Goldene Zeitalter“ bzw. ins „Reich der Freiheit“? Marx ging im Gegensatz zu Keynes davon aus, dass nur ein völlig anderes Gesellschaftssystem das erhoffte Zeitalter einläuten könnte, doch dazu ist es bisher nicht gekommen. Auch Keynes sah zwar gewisse Schwierigkeiten, was die Übergangsphase in ein solches betrifft, allerdings hat er die politischen Kräfteverhältnisse ganz anders eingeschätzt. Keynes optimistischer Einschätzung zufolge wäre der Staat dazu in der Lage, die oben genannten wirtschaftspolitischen Maßnahmen durchzusetzen. Dies würde allerdings einen sehr weitgehenden Zugriff des Staates auf die privaten Finanzvermögen voraussetzen. Für einige post-keynesianische (aber auch andere heterodoxe) Autoren ist dies genau der Punkt, an dem das keynessche Szenario nicht aufging: „Nicht das langfristige ökonomische Entwicklungsmodell von Keynes als solches war insgesamt falsch, wohl aber seine Einschätzung des politischen Kräfteverhältnisses zwischen dem Staat und den Vermögensrentnern“ (Deutschmann 2008: 178). Demzufolge waren und sind die Vermögenseigentümer\*innen nicht Willens, einen Rückgang ihrer Renditen einfach so zu akzeptieren, geschweige denn eine Enteignung oder staatliche Verfügung über ihre Vermögen hinzunehmen: „Das Problem besteht darin, dass die Vermögenseigentümer sich mit der objektiv abnehmenden Knappheit des Kapitals nicht abfinden wollen. Sie glauben, ein Naturrecht auf Rendite zu haben und entziehen ihre Ersparnisse dem Markt, sobald die erwartete Verzinsung unter das durch die Liquiditätspräferenz gesetzte Niveau fällt. Geldvermögen wird dann nicht mehr investiert, sondern in kurzfristigen und liquiden Anlagen „geparkt“ (Deutschmann 2008: 177). Post-keynesianische Autore\*innen sehen daher in der Etablierung eines neuen kapitalistischen Regimes die Ursache dafür, dass die Überflusgesellschaft bis heute auf sich warten lässt. Der Kapitalismus in seiner spezifischen modernen Ausprägung als Finanzmarkt-Kapitalismus (Windolf 2005a) ist dieser Theorie zufolge in seiner Ausrichtung den keynesschen Vorstellungen des „sanften Tod des Rentiers“ diametral entgegengesetzt. Die Macht und Interessen der Rentiers wurden verallgemeinert und institutionalisiert, statt sie sukzessive ihrer zunehmenden gesellschaftlichen Bedeutungslosigkeit preiszugeben.

Während es für post-keynesianische Autore\*innen also der ausbleibende „sanfte Tod des Rentiers“ ist, sehen marxistische Autore\*innen die Ursache für den nicht erfolgten Übergang in die Überflusgesellschaft eher in der von Marx ersehnten,

nach wie vor ausgebliebenen, sozialen Revolution, welche die kapitalistischen Verhältnisse als Ganzes überwinden sollte. Auch sie sehen den Finanzmarkt-Kapitalismus zwar durchaus als Hindernis für eine derart weitgehende Veränderung der gesellschaftlichen Verhältnisse an, allerdings ist es für sie mit der Bändigung der Finanzmärkte nicht getan. Das Problem verorten sie nicht in der Macht und den Interessen der Rentiers, sondern in den kapitalistischen Eigentumsverhältnissen als solchen. Die Entwicklung des Finanzmarkt-Kapitalismus ist demnach nur eine spezifische Ausprägung der kapitalistischen Produktionsverhältnisse, in deren Grundstrukturen schon der Kern des Problems liegt.

Im Folgenden sollen die verschiedenen marxistischen, post-keynesianischen und weiteren heterodoxen theoretischen Konzeptionen des Finanzmarkt-Kapitalismus und der Finanzialisierung erläutert werden, um aufzuzeigen, worin die verschiedenen Ansätze die jeweils bestimmenden, ursächlichen Faktoren für diese Entwicklung sehen und welche Schlussfolgerungen daraus jeweils gezogen werden hinsichtlich der Frage, mit welchen Mitteln dieser Entwicklung zu begegnen sei. Auch wenn das hier diskutierte Ziel der Überflussgesellschaft dabei oftmals nicht explizit thematisiert wird, wird anhand der Analysen und den wirtschafts- und gesellschaftspolitischen Implikationen zumindest in der Tendenz deutlich, ob der Kern des Problems bei den Finanzmärkten oder bei den tieferliegenden Strukturen des Kapitalismus allgemein verortet wird und entsprechend entweder auf eine Regulierung der Finanzmärkte oder aber auf eine Überwindung des Kapitalismus insgesamt abgezielt wird.

## **6. Finanzmarkt-Kapitalismus und Finanzialisierung**

In der aktuellen wissenschaftlichen Debatte ist sich eine Vielzahl von Autore\*innen einig, dass unser derzeitiges kapitalistisches System als Finanzmarkt-Kapitalismus bezeichnet werden kann. Je nach theoretischer Strömung ist auch vom Casino-Kapitalismus (Strange 1986), vom Shareholder-Kapitalismus (Rappaport 1999) oder von einem finanzmarktgetriebenen Akkumulationsregime (Aglietta 2000) die Rede. Die zugrundeliegenden Prozesse werden in der Literatur auch ausführlich unter dem Begriff der Finanzialisierung (Financialization) besprochen (Froud et al. 2000; Heires & Nölke 2011). Mit dem Begriff des Finanzmarkt-Kapitalismus bzw. der Finanzialisierung werden verschiedene Phänomene beschrieben, die aber oftmals auf einen gemeinsamen Kern zurückzuführen sind (Deutschmann 2005). Generell beziehen sich die beiden Begriffe auf die zunehmende Bedeutung der Finanzmärkte im modernen Kapitalismus, was sich auf verschiedene Weisen ausdrückt und mit einer Vielzahl von spezifischen Prozessen einhergeht. Lapavitsas definiert Finanzialisierung wie folgt: „Financialization by definition represents a shift of the economy in the direction of the financial sector” (Lapavitsas 2011: 621). Nach Epstein (2005) beschreibt Finanzialisierung „the increasing role of financial motives,



financial markets, financial actors and financial institutions in the operation of domestic and international economies“ (ebd.: 3). Aus der Wirtschaftssoziologie kommend hat Krippner (2011) einen einflussreichen Beitrag zur Finanzialisierung geleistet. Sie definiert Finanzialisierung als die grundsätzliche Tendenz, dass Profite zunehmend auf den Finanzmärkten statt durch produktive realwirtschaftliche Aktivitäten erwirtschaftet werden: „I describe these trends with the term ‚financialization‘, which I use to refer to the tendency for profit making in the economy to occur increasingly through financial channels rather than through productive activities“ (ebd.: 4). Während Finanzialisierung oftmals stärker auf den prozesshaften Charakter dieser, auf verschiedenen Ebenen sich ausdrückenden Entwicklung verweist, wird mit dem Begriff des Finanzmarkt-Kapitalismus eher das Ergebnis dieser Entwicklung und die spezifische Konfiguration des Kapitalismus in dieser besonderen Phase beschrieben, also u.a. der zunehmenden Einfluss der Finanzmärkte auf realwirtschaftliche Prozesse, die unter diesen Einflüssen dominierende Unternehmensstruktur (corporate governance) sowie die Abhängigkeit wirtschaftlicher Akteure von den Finanzmärkten. Innerhalb der deutschen Literatur ist ein wichtiger wirtschaftssoziologischer Beitrag mit dem Titel „Finanzmarkt-Kapitalismus“ als Sonderheft der Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie von Paul Windolf (2005a) herausgegeben worden. Windolf (2005c: 20) definiert Finanzmarkt-Kapitalismus als „ein Produktionsregime, das durch eine spezifische Konfiguration von ökonomischen Institutionen geprägt ist“ und in dessen Zentrum die Aktienmärkte stehen.

Insgesamt ist die Literatur zum Thema sehr umfangreich und kann und soll an dieser Stelle nicht umfassend rezipiert werden. Lapavitsas (2011) folgend soll die bestehende Literatur zum Thema hier grob entlang dreier theoretischer Strömungen eingeteilt werden, wobei sich die verschiedenen theoretischen Ansätze durchaus in ihrer Analyse und Darstellung überschneiden und ergänzen, sodass diese Einteilung nicht immer strikt eingehalten werden kann. Es wird vielmehr deutlich, dass die verschiedenen Ansätze sich hinsichtlich der Erklärung der auslösenden Ursachen der Finanzialisierung zwar zum Teil unterscheiden, im Großen und Ganzen aber oftmals dieselben Phänomene beschrieben werden. Lapavitsas unterscheidet zwischen marxistisch geprägten Ansätzen aus der Politischen Ökonomie, Post-Keynesianischen Ansätzen sowie, als dritter Kategorie, heterodoxen und wirtschaftssoziologischen Ansätzen.

Als Vorreiter der marxistisch geprägten Ansätze aus der Politischen Ökonomie zum Thema Finanzialisierung gelten die Autoren und Herausgeber der Monthly Review, Paul Sweezy und Harry Magdoff. Marxistisch geprägte Ansätze fokussieren auf die strukturelle Verschiebung der Kapitalverwendung weg vom produktiven und hin zum finanziellen Sektor, was auf die abnehmenden profitablen Investitionsgelegenheiten in ersterem zurückgeführt wird. Finanzialisierung wird

damit als Reaktion auf die Stagnation im produktiven Sektor erklärt (Magdoff & Sweezy 1987; Foster & Magdoff 2009).

Auch post-keynesianische Analysen nehmen Bezug auf den Zusammenhang zwischen stagnierender bzw. zurückgehender Produktion auf der einen und Finanzialisierung auf der anderen Seite. Im Gegensatz zu marxistischen Theorien wird hier allerdings stärker der hemmende Einfluss des boomenden Finanzsektors auf die Realökonomie beschrieben: „In this vein, the poor performance of the real sector has been caused in large measure by the expansion of the financial sector“ (Lapavistas 2011: 614). Eine wichtige Bedeutung kommt dabei der Rolle der Rentiers zu, welche als Kapitalgeber\*innen fungieren und von der Knappheit des Kapitals über Zinseinnahmen und Dividenden profitieren. Durch die Zinsforderungen haben sie einen hemmenden Einfluss auf produktive Investitionen. Auch marxistische Autoren\*innen folgen oftmals dieser Sichtweise und weisen somit eine theoretische Nähe und inhaltliche Parallele zu post-keynesianischen Ansätzen auf. Eine weitere Ähnlichkeit besteht in der Hervorhebung der Rolle der politischen Entscheidungsträger\*innen, welche durch ihre Entscheidungen den Aufstieg der Finanzmärkte herbeigeführt haben.

Darüber hinaus spielen insbesondere wirtschaftssoziologische und regulationstheoretische Ansätze eine Rolle. Erstere beschreiben Finanzialisierung als historischen Prozess, der die spezifische Konfiguration des Kapitalismus verändert. Das Ergebnis dieser Entwicklung wird oftmals auch als Finanzmarkt-Kapitalismus bezeichnet. Damit soll der zunehmende Einfluss der Finanzmärkte auf realwirtschaftliche Prozesse, die veränderte Unternehmensfinanzierung und damit einhergehenden Veränderungen in der Unternehmensstruktur (corporate governance) und Ausrichtung auf den Shareholder-Value sowie die Abhängigkeit wirtschaftlicher Akteur\*innen von den Finanzmärkten beschrieben werden. Windolf (2005b) etwa sieht veränderte Eigentümerverhältnisse in Folge einer Veränderung der dominanten Finanzierungsstruktur von Unternehmen als zentralen Auslöser für die Entwicklung des Finanzmarkt-Kapitalismus an. Krippner (2011) beschreibt Finanzialisierung aus soziologisch-historischer Perspektive als kontingenten politischen Prozess, in welchem Finanzialisierung als nicht-intendierte Nebenfolge der Handlung politischer Akteur\*innen erscheint. Während marxistisch und post-keynesianisch beeinflusste Autoren\*innen die Bedeutung der bewusst herbeigeführten politischen Entscheidungen zur Deregulierung und Liberalisierung der Finanzmärkte für die Entstehung derselben hervorheben (vgl. Hufschmid 2002; Kromphardt 2015), versucht Krippner mit ihrer Analyse ein den marxistischen Theorien zum Teil implizites Verständnis von Determinismus und Automatismus ökonomischer Prozesse zu entkräften. Andere wirtschaftssoziologische Autoren\*innen fokussieren sich stärker auf die Verschiebung der politischen Machtverhältnisse und die hegemoniale Durchsetzung der Rentierinteressen (Deutschmann 2008). Ähnlich dazu

beschreiben regulationstheoretische Ansätze Finanzialisierung als Reaktion auf das Ende des fordistischen Akkumulationsregimes, also als Herausbildung eines neuen, finanzmarkt-getriebenen Akkumulationsregimes (Aglietta 2000). Oder wie Lapavitsas (2011: 616) es formuliert: „The presumed disintegration of Fordism led regulation theorists to search for a new regime of regulation, including in the sphere of finance.“ Lapavitsas betont zudem die theoretische Nähe der Literatur zum Thema corporate governance zu wirtschaftssoziologischen und regulationstheoretischen Ansätzen: „The regulationist approach has affinities with the voluminous literature on changes in corporate governance since the 1970s. [...] This theoretical terrain clearly overlaps with economic sociology“ (Lapavitsas 2011: 616f.).

Letztlich beschreiben die verschiedenen Ansätze mit jeweils unterschiedlicher Fokussierung ähnliche Phänomene und Entwicklungen, wobei sie sich vor allem hinsichtlich der Richtung der Kausalitäten unterscheiden und entsprechend zu unterschiedlichen Ergebnissen bezüglich der wirtschaftspolitischen Empfehlungen kommen. Dabei gibt es oftmals inhaltliche Überschneidungen und die verschiedenen Theorien lassen sich nicht immer klar voneinander abgrenzen. Letztlich sind die beschriebenen Prozesse eng miteinander verknüpft und werden nur aus ihrem komplexen Zusammenwirken in der historischen Entwicklung begreifbar. An dieser Stelle soll kein Gesamtüberblick über die vorhandene Literatur geliefert werden, sondern exemplarisch an Hand ausgewählter Ansätze versucht werden zu zeigen, worauf die verschiedenen Ansätze die Entwicklung des Finanzmarkt-Kapitalismus bzw. die Finanzialisierung zurückführen und welche Schlüsse sich jeweils daraus ziehen lassen bezüglich der Frage, warum die Überflussgesellschaft bis heute auf sich warten lässt.

### **6.1 Marxistische Ansätze: Finanzialisierung als systemimmanente Antwort auf Stagnation**

Als Vorreiter der marxistisch geprägten Ansätze aus der Politischen Ökonomie zum Thema Finanzialisierung gelten die Autoren der Monthly Review, Magdoff und Sweezy. Marxistisch geprägte Ansätze fokussieren demnach auf die strukturelle Verschiebung der Kapitalverwendung weg vom produktiven und hin zum finanziellen Sektor, was sie auf die abnehmenden profitablen Investitionsgelegenheiten in ersterem zurückführen. Finanzialisierung wird damit als Reaktion auf die Stagnation im produktiven Sektor erklärt (Magdoff & Sweezy 1987; Foster & Magdoff 2009). Auf Grundlage der theoretischen Ansätze insbesondere von Marx, aber auch von Keynes, Schumpeter, Veblen, Kalecki, Steindl und Minsky, haben Baran und Sweezy (1966) schon in den 1960er Jahren auf die Rückkehr der Bedeutung der Stagnation in den fortgeschrittenen kapitalistischen Ökonomien (mature capitalist economies) nach der Unterbrechung durch den Zweiten Weltkrieg hingewiesen und einige Jahre später haben Magdoff und Sweezy (1987) als Reaktion auf diese Stagnation eine zunehmende Verschuldung und Finanzialisierung (shift

from production to finance) dieser Volkswirtschaften ausgemacht. In Analogie zur marxischen und keynesschen Theorie liefern sie eine explizit endogene Erklärung von Stagnation, welche ihrer Analyse zufolge zu einer zunehmenden Verschiebung vom produktiven Sektor hin zum finanziellen Sektor führt. Eine Entwicklung, die, wie oben dargelegt, später unter dem Begriff der Finanzialisierung gefasst bzw. als Finanzmarkt-Kapitalismus gekennzeichnet wurde.

### **6.1.1 Stagnation durch Konzentration?**

Mit ihrer Theorie knüpfen die marxistischen Ansätze an die Stagnationstheorien von Marx und Keynes an. Ihrer Theorie zufolge kommt es in fortgeschrittenen kapitalistischen Ökonomien zu erheblichen Sparkapazitäten, einerseits aufgrund der ungleichen Einkommensverteilung, andererseits aufgrund der zunehmend oligopolistischen Unternehmensstruktur. Konzentrationstendenzen auf Seiten der Unternehmen führen zu einem abnehmenden Akkumulationszwang durch die zunehmende Aufhebung der Konkurrenz. Auf oligopolistischen Märkten reduzieren die Unternehmen ihre Produktionsmenge und setzen höhere Preise fest, welche sie auf konkurrenzgeprägten Märkten nicht durchsetzen könnten. Dadurch können sie höhere Profitraten erzielen. Dies bedeutet aber, dass die Unternehmen auf oligopolistischen Märkten zu Investitionszurückhaltung neigen, was bei gleichzeitig hoher Produktivität und in Verbindung mit zurückbleibender Nachfrage aufgrund der verschobenen Einkommensverteilung zugunsten des Kapitals zu Überkapazitäten führt: „Dieses betriebswirtschaftlich rationale Verhalten, unter Monopolbedingungen die Produktionsmenge unter das Niveau zu drücken, das bei vollständigem Wettbewerb angeboten werden würde, wird bei den Konzentrationstheoretikern zur Grundlage ihrer Stagnationstheorie“ (Reuter 2000: 301). In diesem Punkt unterscheidet sich ihre Theorie von der marxischen insofern, als dass Marx die Konkurrenz als ursächlich für den Akkumulationszwang und damit den Fall der Profitrate beschrieben hatte, während nun gerade die Aufhebung der Konkurrenz zu Stagnation führt: „Während bei Marx der Fall der Profitrate und die Krise des Systems aus der Konkurrenz resultieren, ist es bei den hier angesprochenen Theoretikern die sukzessive Aufhebung des Wettbewerbs, die die Krise verursacht“ (Reuter 2000: 298, Fn. 175). Aufgrund mangelnder Nachfrage und Investitionen wird so eine überschüssige Menge an Mehrwert produziert, die durch den Akkumulationsprozess nicht mehr hinreichend absorbiert werden kann: “The problem, as they explained it, was that the enormous productivity of the monopoly-capitalist economy, coupled with oligopolistic pricing, generated a huge and growing surplus, which went beyond the capacity of the economy to absorb it through the normal channels of consumption and investment” (Foster & Magdoff 2009: 15). Baran und Sweezy (1966: 108) kommen zu dem Ergebnis, dass “the normal state of the monopoly capitalist economy is stagnation.” Krüger (2010: 531) widerspricht dieser Monopoltheorie dahingehend, dass die Aktiengesellschaften im

Managerkapitalismus (vgl. Abschnitt 6.4.1.) aufgrund ihrer Aktionärsstruktur und der getrennten Eigentümer\*in- und Manager\*inrolle gewissermaßen als gesellschaftlich organisiertes Kapital im Vergleich zum Durchschnitt des Nationalkapitals nicht höhere, sondern niedrigere Profitraten erzielten, da der Unternehmergewinn als eigenständige Profitkategorie gegenüber den Zinsen quasi verschwunden war und die (Klein-)Aktionär\*innen sich mit niedrigen Zinsen abfinden mussten: „Dies bedeutet, dass in der Realität dieser Zeit das gerade Gegenteil der von der Monopoltheorie behaupteten Verhältnisse vorgelegen hat“ (Krüger 2010: 531). Dieses Kräfteverhältnis habe sich erst mit der Etablierung institutioneller Anleger gedreht: „Im Ergebnis dieses Eingriffes vonseiten des Kapitaleigentums wurden die Unternehmensportfolios neu geordnet, das Top-Management durch kurzlaufende Verträge und Beteiligung an Aktienoptionsprogrammen u.ä. auf kurzfristige Optimierungen des Unternehmens- bzw. Börsenwerts verpflichtet“ (Krüger 2010: 532; siehe dazu ebenfalls Abschnitt 6.4.1.). Während die Monopoltheorie mit dem Argument der durch zunehmende Konzentration bedingten Stagnation bei Baran und Sweezy (1966) noch eine große Rolle spielt und auch als explizite Abgrenzung gegenüber Keynes diente (Reuter 2000: 308), spielt diese Argumentationsweise hingegen bei Magdoff und Sweezy (1987) und später bei Foster und Magdoff (2009) kaum mehr eine Rolle. Stattdessen nähern sie sich Keynes wieder an und erweitern ihre Stagnationstheorie durch Sättigungstendenzen und nachfragetheoretische Überlegungen. Streckenweise bleiben sie dabei recht allgemein und fokussieren stärker auf die Auswirkungen der Stagnation, statt auf die Erklärung ihrer Ursachen: „So the immediate cause of stagnation is the same now as it was in the 1930s – a strong propensity to save and a weak propensity to invest“ (Magdoff & Sweezy 1987: 34).

### **6.1.2 Stagnation als kriegsbedingt unterbrochene Kontinuität im 20sten Jahrhundert**

Magdoff und Sweezy argumentieren, dass die in den 1970er und 80er Jahren auftretende Stagnation nur eine Fortsetzung der Stagnationstendenzen darstelle, die sich schon im Zuge der großen Weltwirtschaftskrise von 1929/30 abzeichnete und nur zeitweise durch die Kriegs- und Rüstungsproduktion sowie den darauffolgenden Wiederaufbau unterbrochen wurde: „war altered the givens of the world economic situation in ways that vastly expanded the scope of profitable investment opportunities“ (Magdoff & Sweezy 1987: 144). Während des Krieges kam es zu massiven Investitionen in die Rüstungsindustrie und in den ersten Nachkriegsjahrzehnten mussten Kriegsschäden behoben werden. Zudem war ein durch den Krieg entstandener Nachfragestau nach Konsum- und Haushaltsgütern zu befriedigen und weitere Rüstungsproduktion für regionale Kriege der USA in Korea und Indochina zu finanzieren. Auf diese für den Akkumulationsprozess positive ökonomische Ausgangslage nach dem Zweiten Weltkrieg verweist auch Huffschmid

(2002: 119): „In Europa standen der hohe konsumtive Nachholbedarf nach den Entbehrungen des Krieges sowie der investive Erneuerungsbedarf nach den Kapitalentwertungen durch kriegsbedingte Zerstörungen im Vordergrund.“ Zudem hatte sich als Ergebnis des Krieges eine neue Hegemonie unter Führung der USA herausgebildet, die den US-Dollar zur Leitwährung und Grundlage eines internationalen Währungssystems machte, was eine enorme Steigerung des internationalen Handels begünstigte (Magdoff & Sweezy 1987: 35). Bei Hufschmid (2002) heißt es dementsprechend weiter: „Den USA erlaubte ihre Stellung als unumstrittene militärische, politische und wirtschaftliche Supermacht im Allgemeinen und als Leitwährungsland im Besonderen ein hohes, auf eine expansive Geld- und Fiskalpolitik gegründetes Wachstum der Binnenwirtschaft, und zugleich eine starke internationale Expansion“ (ebd.: 119). Diese Beobachtungen decken sich auch mit Keynes' Prognose über die wirtschaftliche Entwicklung der Nachkriegszeit, wonach es zunächst zu einem massiven Investitions- und Nachholbedarf im Zuge der Zerstörung durch den Krieg kommen würde, welcher aber schon bald aufgrund von Sättigungstendenzen abflachen und infolgedessen Stagnation wieder virulent würde: „Die ökonomische Dynamik der Nachkriegszeit ließ in den USA und in Deutschland schon in der zweiten Hälfte der 60er, in den anderen Ländern in der ersten Hälfte der 70er Jahre deutlich nach“ (Hufschmid 2002: 119). Dies lässt sich auch an Hand der Entwicklung der Profitraten, wie oben gezeigt wurde, nachvollziehen. In Anlehnung an Keynes weisen auch Magdoff und Sweezy (1987) darauf hin, dass diese wachstumsbegünstigenden Kräfte von vornherein in sich selbst begrenzt sind, da die so entstandene Nachfrage zunehmend auch befriedigt wird: „In tracing the causes of the re-emergence of stagnation in the 1970s, the crucial point to keep in mind is that every one of the forces which powered the long postwar expansion was, and was bound to be, self-limiting. This indeed is part of the very nature of investment: it not only responds to a demand, it also satisfies the demand“ (ebd.: 36). Mit Hufschmids Worten trug bereits „der Erfolg der Nachkriegsentwicklung den Keim zur Blockade in sich“ (Hufschmid 2002: 120), da die Nachfrage nicht ununterbrochen weiterwachsen würde.

### **6.1.3 Verschuldung und Finanzialisierung als Gegentendenzen zur Stagnation**

„Among the forces counteracting the tendency to stagnation, none has been more important or less understood by economic analysts than the growth, beginning in the 1960s and rapidly gaining momentum after the severe recession of the mid-1970s, of the country's debt structure (government, corporate and individual) at a pace far exceeding the sluggish expansion of the underlying “real” economy. The result has been the emergence of an unprecedentedly huge and fragile financial superstructure subject to stresses and strains that increasingly threaten the stability of the economy as a whole“ (Magdoff & Sweezy 1987: 13).

Wie Magdoff und Sweezy hier beschreiben, kommt es im Zuge der wiedereinsetzenden Stagnation in den hochentwickelten kapitalistischen Ländern zu

verschiedenen gegenläufigen Tendenzen, welche als unmittelbare Reaktion auf das ausbleibende Wirtschaftswachstum zu verstehen sind und die Auswirkungen der Stagnation zwar zum Teil dämpfen, aber nicht aufheben können. Als wichtigste Gegenteilstendenzen benennen sie die zunehmende Staats- und Haushaltsverschuldung, die Herausbildung eines immer größer werdenden Finanzsektors und damit einhergehend die zunehmende Spekulation sowie steigende Inflation: „As the boom began to peter out, stagnation was fought off for some years by more and more debt creation, both national and international, more and more frantic speculation, more and more inflation“ (Magdoff & Sweezy 1987: 36; vgl. auch Huffs Schmid 2002: 121).

#### **6.1.3.1 Zunehmende Verschuldung und ihre Verwendung**

Als erstes Phänomen, welches sich im Zuge der wiederkehrenden Stagnation ausbreitete, nennen die Autor\*innen die zunehmend wichtiger werdende Rolle von Verschuldung durch den Staat sowie durch die Haushalte, was der Aufrechterhaltung der Nachfrage und damit des Wirtschaftswachstums dient: “deficits mobilize funds that would otherwise lie idle (or, in the case of credit, not be created at all) and channel them directly or indirectly into additional demand for goods and services, thus stimulating economic activity” (Foster & Magdoff 2009: 88). Der Anstieg der Staats- und Konsumkredite wurde zunehmend als Mittel eingesetzt, um die ausbleibende Nachfrage im Zuge der Stagnation zu kompensieren und die Wirtschaft am Laufen zu halten, woraufhin diese immer abhängiger von Verschuldung wurde: „When the prosperity supporting postwar stimuli began to peter out, the economy was forced to rely more and more heavily on increasing debt, both private and public. A growing national debt thus became a crucial instrument in the struggle to keep the economy afloat” (Magdoff & Sweezy 1987: 132). Eine solche Verschuldung (deficit spending) wurde schon von Keynes als wirtschaftspolitisches Instrument vorgeschlagen, um die Wirtschaft aus der Krise zu führen. Allerdings wusste Keynes auch, dass eine solche Strategie in Zeiten tiefgehender Stagnation keine langfristig erfolgsversprechende Strategie sein kann. Wie oben dargelegt, schlug er für die Übergangsperiode zwischen der Wachstums- und der Stagnationsphase stattdessen eine Umverteilung von Reichtum zugunsten einer Stabilisierung der privaten Nachfrage und Ermöglichung staatlicher Investitionstätigkeiten vor. Zu dem Schluss, dass Verschuldung das Problem der Stagnation langfristig nicht lösen kann, kommen auch Magdoff und Sweezy, wobei sie real eine immer größere Abhängigkeit der Wirtschaft von einer zunehmenden Verschuldung beobachten: „The ever-growing deficit was not able to arrest the course of stagnation. And the pressures brought about by stagnation in turn were such that an expending deficit became more and more essential to forestall a major depression” (Magdoff & Sweezy 1987: 108). Obwohl die Verschuldung also immer weiter anwuchs, wurde ihr Effekt auf das Wirtschaftswachstum schließlich immer geringer: “As the overall debt grows larger it appears to be having less of a

stimulating effect on the economy” (Foster & Magdoff 2009: 48). Um dies zu verstehen, müssen die verschiedenen Verwendungsweisen von Krediten betrachtet werden: Kredite können für Investitionen im produktiven Sektor verwendet werden, wodurch sie zu einer beschleunigten Akkumulation beitragen und einen positiven Effekt auf das Wirtschaftswachstum haben. Statt Kredite im produktiven Sektor zu investieren, können diese allerdings auch öffentlichen und privaten Konsum finanzieren, wodurch die Nachfrage und damit der Akkumulationsprozess stabilisiert werden. Schließlich kann Verschuldung auch zur Spekulation verwendet werden, was keinen positiven Wachstumseffekt auf den produktiven Sektor ausübt. Krüger (2007: 148) zeigt die Entwicklung der Kreditnachfragestrukturen für Deutschland zwischen 1960 und 2003 auf, wobei er die anteilige Kreditnachfrage des reproduktiven Kapitals, des öffentlichen Sektors und der privaten Haushalte aufführt. Beträgt die anteilige Kreditaufnahme des reproduktiven Kapitals 1960 noch über 60 % der gesamten Kreditnachfrage, ist sie im Jahr 2003 auf minus 60 % gesunken, die Unternehmen im produktiven Sektor sind also von Kreditnehmern zu Kreditgebern geworden. Der Anteil des öffentlichen Kredits wächst von anfänglich etwa 13 % auf über 135 % an.<sup>4</sup> Der private Konsumkredit ist relativ gesprochen über diese Zeit einigermaßen konstant, er liegt 1960 bei 25 % und 2003 bei 26%. Insgesamt zeigt sich also ein massiver Rückgang der für produktive Investitionen aufgenommenen Kredite sowie eine zunehmende öffentliche Verschuldung (ebd.). Foster und Magdoff (2009: 48) zeigen, wie es in den USA zwischen 1975 und 2005 ebenfalls zu einer Verschiebung der Schuldenzusammensetzung in Relation zum BIP kommt, wobei sie im Gegensatz zu Krüger zusätzlich zwischen finanziellem und nicht-finanziellem privaten Sektor unterscheiden. Der Anteil der Verschuldung, der vom produktiven Sektor ausgeht, wird immer geringer und stattdessen schießt der Anteil des Finanzsektors an der Verschuldung durch die Decke, während die Anteile der Haushalts- und Staatsverschuldung relativ konstant bzw. sogar leicht rückläufig sind. Die Gesamtverschuldung der USA (finanzieller und nicht-finanzieller privater Sektor, Staat und Haushalte) im Verhältnis zum BIP steigt dabei von etwa 160 % im Jahr 1970 auf über 330 % im Jahr 2005 (ebd.: 46f.). An den Zahlen von Foster und Magdoff sieht man, dass statt einen positiven oder stabilisierenden Effekt auf die Produktion zu haben, die zunehmende Verschuldung ab einem gewissen Punkt nur noch die Spekulation weiter antreibt: “This debt undertaken by financial institutions for the purpose of speculation has little to no stimulatory effect on production. [...] Profits resulting from these debt-financed transactions rarely are turned into investment in factories or service sector firms that create jobs. Rather, such speculative profits are normally used to generate even more profits through various other speculation schemes” (Foster & Magdoff 2009: 45). Einerseits zeigt sich, dass

---

<sup>4</sup> Der Prozentsatz von über 100 kommt dadurch zustande, dass das reproduktive Kapital in diesem Jahr vom Kreditnehmer zum Kreditgeber wird, dieser Anteil also mit -60% in die Rechnung eingeht, sodass insgesamt wieder 100% herauskommen.



Verschuldung als Mittel dient, immer größere Mengen an überschüssigem Kapital zu absorbieren, indem es auf den Kredit- und Kapitalmärkten angelegt wird und Renditen in Form von Zinsen und Dividenden abwirft. Damit ist eine Ausweitung der Verschuldung von Interesse für die Vermögensbesitzer\*innen. Auf der anderen Seite sind die produktiven Anlagemöglichkeiten als Gegenseite der zunehmenden Verschuldung begrenzt: Wenn die Aussichten auf produktive Investitionen infolge der anhaltenden Stagnation nach wie vor gering sind, wird ein zunehmender Teil des in Form von Krediten aufgenommenen überschüssigen Kapitals für Finanzspekulationen verwendet oder für staatlichen und privaten Konsum.

Im marxschen Terminus kommt es im Zuge der beschleunigten Akkumulationsdynamik zu einer Verschiebung von  $G-W-G'$  zu  $G-G'$ , d.h. zu einer Verschiebung von produktivem Geldkapital, welches im Produktionsprozess in Ware mit Mehrwert verwandelt wird um es anschließend für mehr Geld zu verkaufen, hin zu den verschiedenen Formen zinstragenden Geldkapitals. Dieses zinstragende Geldkapital kann unter anderem über das Bankensystem als Kredit und über den Kapitalmarkt als Aktie oder Anleihe in den produktiven Sektor zurückfließen, wobei es sich dabei Anteile am produzierten Mehrwert in Form von Zinszahlungen und Dividenden aneignet, ohne selbst am Produktionsprozess teilzuhaben. Oder wie es Magdoff und Sweezy (1987) formulieren: "in modern complex economies, a large and growing part of money capital is not directly transformed into productive capital serving as the means by which surplus value is extracted from the productive utilization of labor power. Instead it is used to buy interest-bearing or dividend-yielding financial instruments" (ebd.: 96). Das zinstragende Geldkapital wird aber aufgrund ausbleibender produktiver Verwendungsmöglichkeiten zunehmend nicht als produktives Geldkapital eingesetzt, sondern entweder für zusätzlichen Konsum (Haushalts- oder Staatsverschuldung) oder in Form des fiktiven Kapitals zur Spekulation verwendet: „so provoziert nun die auf ein bestimmtes Niveau gefallene Profitrate eine Fehlallokation von Kapital, welches auf die ‚Bahn der Abenteurer‘ gelenkt wird. Die Akkumulation verlagert sich auf die Akkumulation von Geldkapital und deren Anlageformen, die jedoch keine reproduktiven oder Wertschöpfungsvorgänge induzieren, sondern über konsumtive Konsumformen entweder nur stabilisierend wirken oder gar als Teil der gewachsenen Spekulationskasse bloß die Finanzmärkte bevölkern und überhaupt nicht mehr in die reproduktive Sphäre des Reproduktionsprozesses einbezogen werden“ (Krüger 2012: 259). Zinstragendes Kapital ist für Marx die fiktive Verdopplung des im Produktionsprozess fungierenden Kapitals, dessen Verwertung auf Eigentumstiteln am produktiven Kapital basiert: „Zinstragendes Kapital ist somit die Verwertung des bloßen Eigentumstitels auf Wert als Kapital“ (Krüger 2010: 475). Als fiktives Kapital bezeichnet Marx nun die auf Sekundärmärkten handelbaren Formen des zinstragenden Kapitals. Durch die Übertragbarkeit dieser Eigentumstitel auf

Sekundärmärkten, d.h. die ständige Möglichkeit des Handels mit diesen Eigentumstiteln, wird zinstragendes Kapital endgültig zu fiktivem Kapital, das auf den Sekundärmärkten einen eigenständigen Preis herausbildet: „Mit dieser eigenständigen Bestimmung des Preises für die Eigentumstitel ist die Formbestimmung des fiktiven Kapitals fertig ausgearbeitet“ (ebd.: 521). Spekulant\*innen erzielen mit dem Handel dieser Wertpapiere über die Kursbewegungen Differenzgewinne, wobei diese Form des Profits weitgehend losgelöst ist von der Mehrwert produzierenden Grundlage des produktiven Kapitals, sodass der so erzielte Profit der einen Spekulant\*innen immer der Verlust anderer Spekulant\*innen ist (ebd.: 523).

#### **6.1.3.2 Langfristige Verschiebung in den Verwendungsstrukturen des leihbaren Geldkapitals**

Während in der Phase der beschleunigten Akkumulation die Entstehung von zinstragendem Kapital zu einer weiteren Beschleunigung des Akkumulationsprozesses beiträgt, da in Form von Krediten und Aktien zusätzliches Kapital zur Verfügung gestellt wird, welches in den reproduktiven Sektor zurückfließt (Krüger 2012: 268), kommt es in der Phase der strukturellen Überakkumulation vermehrt zur Anlage disponibler Geldmittel in finanzielle Anlageformen. Ersteres ist der Fall, solange die Profitrate des reproduktiven Kapitals über dem Kapitalmarktzinsfuß liegt. Durch die Zunahme zinstragenden Kapitals kommt es zu einer Stärkung der Position der bloßen Kapitaleigentümer\*innen gegenüber den fungierenden Kapitalist\*innen, was sich in einer steigenden Zinsquote am Gesamtprofit und einem Rückgang der Unternehmer\*innengewinne ausdrückt (ebd.: 269). Sinkt die Profitrate nun unter den Kapitalmarktzinsfuß, kommt es zu einer zinsinduzierten Investitionshemmung des reproduktiven Kapitals und es bildet sich eine Suprematie der Geldkapitalakkumulation und des Kreditsystems heraus. Mit der zunehmenden Akkumulation von zinstragendem und fiktivem Kapital kommt es zu einer tendenziellen Umkehrung des Abhängigkeitsverhältnisses zwischen reproduktiver Kapitalakkumulation und der Geldkapitalakkumulation, so „blockiert die aus der Geldkapitalakkumulation heraustretende Spekulation die Investitionen und engt, so die Konsequenz in der marxschen Terminologie, die reproduktive Kapitalakkumulation ein“ (ebd.: 269). Determinierte ursprünglich die Profitrate den Zinsfuß, kommt es zu einer zunehmenden Umkehrung dieses Verhältnisses: „Über eine langfristige Verschiebung in den Verwendungsstrukturen des leihbaren Geldkapitals gewinnt somit die Spekulation einen steigenden Einfluss auf die Zinsbewegungen am Kapitalmarkt und damit auch für die reproduktive Kapitalakkumulation“ (Krüger 2010: 525). Im Zuge dieser „Suprematie“ des zinstragenden Kapitals gewinnen die Sekundärmärkte für Wertpapiere eine immer größere Bedeutung, d.h. die verschiedenen Anlageformen des fiktiven Kapitals. Zusätzlich zu der von Keynes prognostizierten abnehmenden Grenzleistungsfähigkeit

des Kapitals bilden somit die Zinsansprüche der Rentiers die Untergrenze für renditeträchtige Investitionen im reproduktiven Sektor. Anders formuliert führt der Zinsanspruch der Rentiers zu einer künstlichen Verknappung des Realkapitals (Krüger 2012: 276f.). Im Zuge dieses Gegensatzes zwischen den beiden Verwertungsraten des Kapitals, also der Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals und des Zinsfußes, kommt es in Keynes Worten zu einer Ausweitung der Spekulationskasse aufgrund der gestiegenen Liquiditätsvorliebe aus dem Spekulationsmotiv. Als Konsequenz entkoppeln sich die Preisbewegungen der fiktiven Kapitale durch Spekulation zunehmend von ihrer reproduktiven Grundlage. Trotz dieser Tendenz bleibt aber der reproduktive Sektor alleinige Grundlage der Wertschöpfung, sodass „eine solche Suprematie der Geldkapitalakkumulation [...] keine einfache Umkehrung eines vorher bestanden Abhängigkeits- und Regulationsverhältnisses als vielmehr eine bis zum äußersten getriebene Verselbständigung des Finanzüberbaus gegen seine ökonomische Basis, die ihn allein ernähren kann [ist]“ (Krüger 2010: 541).

An dieser Stelle wird bereits eine Parallelität zwischen marxistischen und keynesianischen Ansätzen deutlich: die Ansprüche der Rentiers, welche von Marx als „monied capitalists“ bezeichnet werden, haben demnach einen hemmenden Einfluss auf den realen Sektor, also auf die Produktion. An diesem Punkt kommt es in der Literatur bei einigen Autor\*innen zu einer Synthese post-keynesianischer und marxistischer Theorie, die die Dominanz der Rentiers bzw. monied capitalists gegenüber den produktiven Kapitalist\*innen aufzeigen: „Consequently, the post-Keynesian stress on the rentier has found common ground with some strains of Marxist theory [...] seeking to show that the rentier has a depressing effect on the real sector, typically by constraining available investment funds and/or lowering the returns of industrial capitalists“ (Lapavitsas 2011: 615). Bei Keynes tritt der Rentier als eigenständige Schicht der Kapitalgeber\*innen auf, bei Marx hingegen gibt es keine besondere Schicht der Rentiers, allerdings gibt es den „monied capitalist“. Dieser verleiht sein Kapital an produktive Kapitalist\*innen, statt es selbst im produktiven Prozess zu verwerten und verlangt dafür die Zahlung von Zinsen. Da zinstragendes Kapital allerdings im Akkumulationsprozess als brachliegendes Kapital entsteht, gehört es nicht einfach einer eigenständigen Schicht von Rentiers, die strikt von der Klasse der produktiven Kapitalist\*innen zu trennen wäre. Analog dazu weist auch der Erhalt von Zinszahlungen keine eigenständige Schicht von Kapitalist\*innen aus: „Namely, capital for loan is seen as emerging spontaneously through the operations of industrial (and other) capital, by taking the form of idle money in the first instance. It does not belong to ‘monied’ capitalists; furthermore, receipt of interest does not define a distinct section within the capitalist class“ (Lapavitsas 2011: 615). Lapavitsas schlussfolgert, dass aus marxscher Perspektive Finanzialisierung daher nicht schlicht als Triumph der Rentiers über die produktiven

Kapitalist\*innen zu verstehen sei, sondern als strukturelle Veränderung des Akkumulationsprozesses ausgehend vom realen Sektor: "This approach is naturally averse to treating financialization as the triumph of the rentier over the productive capitalist" (ebd.). Auf diesen Aspekt wird in Abschnitt 6.5. noch einmal zurückzukommen sein.

Mit der oben beschriebenen Suprematie der Geldkapitalakkumulation sind wir bei der zweiten Gegentendenz, die im Zuge der Stagnation auftritt und die mit der Verschuldungstendenz Hand in Hand geht, angelangt: „Along with the explosion of debt has come the exceptional growth of financial speculation in the U.S. economy – stimulated significantly by increasing higher levels of debt“ (Foster & Magdoff 2009: 52). Aufgrund ausbleibender produktiver Investitionsmöglichkeiten wird immer mehr überschüssiges Kapital (aus Unternehmensgewinnen und zunehmend auch aus der Ersparnis privater Haushalte) in Finanzanlagen investiert: Der Finanzsektor absorbiert somit eine zunehmende Menge überschüssigen Kapitals, welches im produktiven Sektor keine Verwendung mehr findet, da die Nachfrage nach Konsum- und Investitionsgütern stagniert: "Speculation in securities, real estate, and commodities, and mergers and acquisitions of existing companies absorb money capital that could otherwise be used for productive investment" (Magdoff & Sweezy 1987: 94). Dass es für produktive Investitionen genutzt werden *könnte* heißt aber eben nicht, dass es das auch automatisch *würde*, da es als fiktives Kapital höhere Renditen erzielen kann, als dies im Gegensatz zu einer Verwendung als produktives bzw. fungierendes Kapital möglich wäre. Voraussetzung dafür ist, wie wir anhand der Definition von fiktivem Kapital gesehen haben, die Entwicklung von umfassenden Sekundärmärkten für Eigentumstitel, d.h. für Aktien, Anleihen und andere Formen von Wertpapieren. Solche Spekulationen auf den Finanzmärkten erhöhen jedoch nicht die reale Produktion, sondern treiben nur die Preise in die Höhe: „Speculation means financial transactions pushing up interest rates without any relation to the underlying production and circulation of useful goods and services“ (Magdoff & Sweezy 1987: 146). Zur Stagnation tritt dann die Inflation hinzu, was auch als Stagflation in die Wirtschaftstheorie einging und es kommt zur Entstehung von Finanzblasen. Durch die bereits beschriebene zunehmende Verschuldung des Finanzsektors wird dieser ohnehin schon bestehende Prozess noch befeuert, um Leverage-Effekte auszunutzen. Auch Finanzunternehmen stehen in Konkurrenz zueinander und versuchen daher, ihre Profitgrundlage auszuweiten. Die Vergabe von Krediten und die Emission von Wertpapieren sind die Grundlage der Profiterzielung des zinstragenden Kapitals und der Handel mit diesen ist die Grundlage der Profiterzielung des fiktiven Kapitals. Daher ist die Ausweitung des Kreditvolumens ein Kernanliegen des Finanzsektors: „the key to growth and higher profits lies in marketing an ever larger volume of debt. And if one source of demand for financing falters, they naturally work all the harder to cultivate others. So it was

that with the slowdown of industrial investment as the postwar wave subsided, the financial sector intensified the hunt which has continued to this day for alternative customers” (Magdoff & Sweezy 1987: 146). Die Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Verschuldung und die damit verbundenen Zinsansprüche und Preisentwicklungen von Eigentumstiteln sind daher ein direktes Anliegen der Vermögenseigentümer\*innen. Die massive Ausweitung von Konsumentenkrediten, etwa in Form von Immobilienkrediten in den USA, in deren Zuge auch Kredite an Haushalte vergeben wurden, die kaum kreditwürdig waren, ist das beste Beispiel für diese „Jagd nach Kreditnehmer\*innen“. Durch die Absicherung dieser Kredite über die Versicherungsmärkte befreien sich die Banken vom Kreditausfallrisiko und ermutigen daher zu vermehrter Kreditaufnahme. Daran zeigt sich, wie die beiden Phänomene der rasanten Entwicklung der Finanzmärkte einerseits und eine immer größere gesamtwirtschaftliche Verschuldungsrate andererseits miteinander einhergingen, während die produktiven Investitionsmöglichkeiten weiterhin stagnierten: “Speculative finance became a kind of secondary engine for growth given the weakness in the primary engine, productive investment. The result was an acceleration of the process of debt buildup – going beyond mere speculative orgies that historically came at the peak of business cycles, becoming instead a permanent, institutionalized feature of the economy. The search by capital for profitable outlets for its surplus despite the stagnation of investment opportunities within production, coupled with the belief that asset prices as a whole went only one way – up – generated a secular financial explosion” (Foster & Magdoff 2009: 18).

#### **6.1.4 Das Verhältnis zwischen Finanzsektor und produktivem Sektor**

Wie bereits dargelegt wurde, haben Spekulationen keinen positiven Einfluss auf den produktiven Sektor. Tatsächlich aber hat die Ausweitung des Finanzsektors zum Teil auch zu einem realen Wachstum in einigen produktiven Branchen geführt, erstens, indem sie Investitionen in Bürogebäude und IT-Produkte eröffnete, zweitens indem die erwirtschafteten Profite im Finanzsektor als Nachfragestimulus insbesondere im Bereich der Luxusgüter gewirkt haben: “the financial explosion has in fact been a force counteracting stagnation” (Magdoff & Sweezy 1987: 148). Allerdings war dieser Effekt sehr begrenzt, sodass in der Tendenz Profite zunehmend durch Spekulation erwirtschaftet wurden, während die produktive, wertschaffende Basis weiterhin stagnierte und im Verhältnis zum gehandelten fiktiven Kapital immer kleiner wurde: “Recent years [...] have shown that the financial sector can prosper while the productive sector continues to stagnate” (Magdoff & Sweezy 1987: 103). Langfristig kann diese Konstellation jedoch nicht aufrechterhalten werden, da der produktive und einzig wertschaffende Sektor im Verhältnis zum Finanzsektor immer kleiner wird. Ohne ein anhaltendes Wachstum der realen Grundlage muss es daher zwangsläufig irgendwann zum Platzen der Finanzblasen kommen. Oder wie Keynes es formuliert hat: „Spekulanten mögen unschädlich sein als Seifenblasen auf einem

steten Strom der Unternehmungslust. Aber die Lage wird ernsthaft, wenn die Unternehmungslust die Seifenblase auf einem Strudel der Spekulation wird”<sup>5</sup> (Keynes 1936: 134). Magdoff und Sweezy (1987) verweisen allerdings zurecht darauf, dass nicht zufriedenstellend im Vorhinein geklärt werden kann, *wie lang* die lange Frist tatsächlich sein wird und dass eine solche Konstellation durchaus für eine lange Zeit aufrechterhalten werden kann: „Can this seemingly contradictory coexistence of a prosperous and expanding financial sector and a stagnant production sector continue? It is probably safe to say that in the long run the answer is no. But this doesn’t help much since no one can define the long run, and in the meantime capitalist enterprises are for the most part constrained, whether they like it or not, to make decisions on the basis of immediate outlook” (ebd.: 103). Damit nehmen sie vorweg, was Windolf (2005c) als die kurzfristige und profitorientierte Ausrichtung der Unternehmen im Finanzmarkt-Kapitalismus beschreibt, nämlich nach Möglichkeit die Produktionskosten senken, indem Arbeiter\*innen entlassen und Löhne gesenkt sowie Investitionen heruntergeschraubt werden, um den Shareholder-Value zu erhöhen und die Profiterwartungen der Kapitalmärkte zu erfüllen (siehe Abschnitt 6.4.1.). Hier wird auch eine inhaltliche Überschneidung zwischen marxistischen Theorien und wirtschaftssoziologischen Ansätzen deutlich, wie es sich beispielhaft an einem Zitat von Krüger (2010) zeigt: „Mit diesem wirtschafts- und gesellschaftspolitischen Gesamtparadigma können Shareholder-Value-Orientierung und Finanzmarkt-Kapitalismus als die kapitalistisch-immanente Antwort auf die Krisenprozesse der strukturellen Überakkumulation von Kapital bewertet werden“ (ebd.: 611). Entscheidend ist, dass bei marxistischen Ansätzen der Ursprung dieser Entwicklung immer in realökonomischen Prozessen, d.h. im produktiven Sektor verortet wird und erst im zweiten Schritt die negativen Rückwirkungen der Finanzialisierung auf den produktiven Sektor beschrieben werden (vgl. Foster & Magdoff 2009). Entsprechend können Keynes’ Visionen einer zukünftigen gesellschaftlichen Ordnung nicht erreicht werden, ohne den Kapitalismus zu überwinden: „However, financialization is so essential to the monopoly-finance capital of today, that such a ‚euthanasia of the rentier‘ cannot be achieved – in contravention of Keynes’s dream of a more rational capitalism – without moving beyond the system itself“ (ebd.: 139). Auch Krüger (2010) macht deutlich, dass „die Beherrschung der Finanzmarktkrise und die Reproportionierung des Überbaus an Kreditverhältnissen und fiktiven Kapitalien [...] eine notwendige, keineswegs bereits eine hinreichende Bedingung für die politische Gestaltung einer neuen Prosperitätskonstellation [ist]“, sondern dies nur in Verbindung mit einer „Reorganisation der reproduktiven Sphäre der Ökonomie“ (ebd.: 621) erfolgsversprechend sein kann.

---

<sup>5</sup> Im Original lautet das Zitat: „Speculators may do no harm as bubbles on a steady stream of enterprise. But the position is serious when enterprise becomes the bubble on a whirlpool of speculation.”

## **6.2 Post-Keynesianische Ansätze: Finanzialisierung als restaurierte Macht des Rentiers**

Zentrale Autor\*innen der post-keynesianischen Literatur zu Finanzialisierung sind u.a. James R. Crotty, Gerald A. Epstein, Robert Pollin, Engelbert Stockhammer sowie Marcel Heires und Andreas Nölke.<sup>6</sup> Ähnlich wie marxistische Ansätze nehmen auch post-keynesianische Analysen Bezug auf den Zusammenhang zwischen stagnierender bzw. zurückgehender Produktion auf der einen und Finanzialisierung auf der anderen Seite (vgl. Epstein 2005; Pollin 2007). Im Gegensatz zu marxistischen Theorien wird hier allerdings stärker der hemmende Einfluss des boomenden Finanzsektors auf die Realökonomie beschrieben, was eine umgekehrte Kausalität zwischen Finanzialisierung und Stagnation impliziert: „In this vein, the poor performance of the real sector has been caused in large measure by the expansion of the financial sector“ (Lapavistas 2011: 614). Exemplarisch steht dafür die Sichtweise Stockhammers (2004), der die Abschwächung der Akkumulation auf die zunehmende Finanzialisierung zurückführt. Er argumentiert „that financialisation leads to a slowdown in accumulation. By means of an elaboration on earlier Post-Keynesian theories of the firm, we showed how the ‘shareholder revolution’, i.e., the development of a market for corporate control and the reorientation of management priorities along the lines of creating shareholder value, leads to a reduction in the growth rate desired by firms“ (ebd.: 738). Eine wichtige Bedeutung kommt dabei der Rolle des Rentiers zu, welcher als Kapitalgeber\*in fungiert und von der Knappheit des Kapitals über Zinseinnahmen und Dividenden profitiert. Durch seine Zinsforderungen hat er einen hemmenden Einfluss auf produktive Investitionen, wie es bereits unter Abschnitt 6.1.3.2. diskutiert wurde. Bei einigen post-keynesianischen Autor\*innen erscheint Finanzialisierung demnach als „Wiederauferstehung des Rentiers“ (Pollin 2007) im Zuge der „shareholder revolution“ (Stockhammer 2004: 738). Stockhammer beschreibt dementsprechend den negativen „long-run effect of the change in the rentier share of non-financial businesses on capital accumulation“ (Stockhammer 2004: 737).

Diese Sichtweise geht oftmals mit der Feststellung einher, dass Unternehmen Profite zunehmend im Finanzsektor erzielen würden, statt im produktiven Sektor: „they moved into financial operations to increase profits“ (Epstein 2005: 7). Damit ist oft die implizite Annahme verbunden, Profite würden durch finanzielle statt durch produktive Aktivitäten erwirtschaftet: „Verschoben haben sich zunächst die Profitanteile zwischen dem produktiven Sektor und dem Finanzsektor, als auch zwischen Profiten aus finanziellen Aktivitäten und Profiten aus Produktion innerhalb von Unternehmen innerhalb des produzierenden Sektors“ (Heires & Nölke 2011: 42).

---

<sup>6</sup> Hyman P. Minsky hat mit seiner „Financial Instability Hypothesis“ (Minsky 1992) und zahlreichen weiteren Veröffentlichungen zwar einen wichtigen Beitrag zur post-keynesianischen Theorie über Finanzmärkte entwickelt, allerdings beziehen sich seine Ausführungen eher auf kurzfristige Betrachtungsweisen der Instabilität, die von den Finanzmärkten ausgeht, als auf langfristige Entwicklungen, die unter dem Begriff der Finanzialisierung behandelt werden (vgl. Lapavistas 2011: 614).

Till van Treeck (2008) kritisiert diese Sichtweise dafür, dass sie nicht erklären würde, woher diese Profite eigentlich kommen würden. Es sei zwar richtig, dass Profite zunehmend an finanzielle Aktivitäten gebunden seien, nichtsdestotrotz müssen diese Profite eine reale Grundlage in der Produktion haben. Auf aggregierter Ebene bestehe demnach keineswegs einfach eine Wahl zwischen Profiten aus realen Investitionen und finanziellen Profiten. Diese irrtümliche Sichtweise findet sich hingegen auch bei wirtschaftssoziologischen Ansätzen<sup>7</sup> wieder, insbesondere bei einer vielfach zitierten Definition von Finanzialisierung durch Krippner (2011: 4): „*I describe these trends with the term ‚financialization‘, which I use to refer to the tendency for profit making in the economy to occur increasingly through financial channels rather than through productive activities.*“

Darüber hinaus wird in vielen post-keynesianischen Ansätzen Finanzialisierung als Ergebnis gesetzgeberischer Maßnahmen betrachtet, welche die Finanzmärkte entfesselt haben und somit deren Dominanz über die Realwirtschaft festgeschrieben haben. So betonen etwa Heires und Nölke (2011), dass Finanzialisierung „durch konkrete politische Weichenstellungen eingeleitet und befördert“ (ebd.: 48) wurde. Solche Darstellungen von Finanzialisierung werden oftmals im Kontext von Analysen des Neoliberalismus und der Globalisierung diskutiert: „In short, this changing landscape has been characterized by the rise of *neoliberalism, globalization, and financialization*“ (Epstein 2005: 3). Dumenil and Levy (2004) sehen im Neoliberalismus „the expression of the desire of a class of capitalist owners and the institutions in which their power is concentrated, which we collectively call 'finance', to restore [...] the class's revenues and power“ (ebd.: 1f.). Daran wird deutlich, dass Finanzialisierung nicht explizit endogen aus ökonomischen Prozessen erklärt wird, sondern als exogener, auf politischen Entscheidungen beruhender Prozess. Entsprechend wird sich nach der Prosperität der Nachkriegszeit, welche mit einem stabilen Finanzsektor einherging, zurückgesehnt, da eine entsprechende Kausalität angenommen wird, nämlich in dem Sinne, dass die Stabilität des Finanzsystems einen prosperierenden produktiven Sektors ermöglicht habe (vgl. Pollin 2007). Wirtschaftspolitische Empfehlungen zielen daher darauf ab, die Finanzmärkte stärker zu regulieren, um auf diesem Wege den Kapitalismus zu stabilisieren (vgl. Epstein 2005; Crotty & Epstein 2008).<sup>8</sup> In diesem Sinne fordert auch Crotty (2009: 578) „a radical change of course in [...] financial market policies [...] to create a much smaller financial system that [...] performs the basic

---

<sup>7</sup> Vgl. dazu ausführlicher Abschnitt 6.4.

<sup>8</sup> Eine ähnliche Kausalität findet sich auch bei Minsky. Ökonomische Instabilität resultiert bei ihm aus finanzieller Instabilität und wirtschaftspolitische Maßnahmen zielen dementsprechend auf eine Stabilisierung der Finanzmärkte ab. Minskys Theorie ist also geprägt durch „the belief that social problems have monetary/financial origins, and *ergo* could be resolved by tinkering with money and financial institutions“ (Ivanova 2011: 61). Finanzialisierung würde demnach die von Minsky beschriebenen Instabilitätsdynamiken noch zusätzlich verschärfen.



productive services the real economy requires to function efficiently, as it did in the Golden Age“ (ebd.: 577).

Die Abschwächung des realwirtschaftlichen Wachstums wird also auf die Expansion der Finanzmärkte, welche wiederum auf politischen Entscheidungen beruht, zurückgeführt und wirtschaftspolitische Forderungen zielen in diesem Sinne darauf ab, diesen Prozess rückgängig zu machen, um die Vorherrschaft der Realökonomie über die Finanzmärkte wiederherzustellen. So führen Heires und Nölke (2011) aus, „dass die Finanzialisierung keine naturgegebene Entwicklung des Kapitalismus darstellt, sondern durch entsprechende politische Weichenstellungen herbeigeführt wurde. Was aber politisch befördert wurde, sollte ebenso politisch reversibel sein“ (ebd.: 47). Lapavistas (2011) fasst diese Vorstellung folgendermaßen zusammen: „Policy intervention is required to regulate finance [...] resulting in improved output, employment and income“ (ebd.: 615).

Damit findet sich in der post-keynesianischen Theorie eine zentrale Annahme Keynes' wieder, nämlich dass die wichtigste Bedingung für einen stabilen Kapitalismus die Euthanasie des Rentiers bzw. die Umkehrung der „shareholder-revolution“ ist. Dem stehen jedoch die Strukturen des Finanzmarkt-Kapitalismus entgegen. Da diese aber in erster Linie das Ergebnis politischer Weichenstellungen sind, herrscht der Glaube vor, dass diese ebenso gut rückgängig gemacht werden könnten. Auch in Bezug auf den Glauben an staatliche Regulierung des Kapitalismus stehen Post-Keynesianer\*innen damit in Einklang mit Keynes. Seiner optimistischer Einschätzung zufolge wäre der Staat in der Lage, sehr weitreichende staatliche Eingriffe in die Investitionstätigkeit und auf die Einkommens- und Vermögensverteilung durchzusetzen, um ein neues Zeitalter einzuläuten: die Überfluggesellschaft (siehe Abschnitt 3.2.). In Abschnitt 6.4. zeigt sich, dass sich ähnliche Vorstellungen insbesondere auch bei wirtschaftssoziologischen und regulationstheoretischen Ansätzen wiederfinden lassen, die ebenfalls die restaurierte Macht der Rentiers durch die Shareholder-Value-Orientierung im Finanzmarkt-Kapitalismus in den Blick nehmen.

### **6.3 Die Entwicklung der Finanzmärkte aus marxistischer und post-keynesianischer Perspektive**

#### **6.3.1 Die Funktionsverschiebung auf den Finanzmärkten: Von Investitionsinvestment und Risikoabsicherung**

Huffschnid (2002) beschreibt in seiner „*Politischen Ökonomie der Finanzmärkte*“ ausführlich die Entwicklung der Finanzmärkte hin zu ihrer heutigen Form, einerseits als Ergebnis ökonomischer Prozesse, andererseits als interessen geleiteter Prozess im Sinne der Finanzmarkt-Akteur\*innen. Die ursprüngliche Funktion der Finanzmärkte ist die Finanzierung von Investitionen. Dabei ist zu unterscheiden zwischen dem Kreditmarkt, auf dem Banken als Intermediäre die Kreditvergabe an Unternehmen aus Ersparnissen und durch zusätzliche Kreditschöpfung ermöglichen und dem

Kapitalmarkt (auch Primärmarkt für Wertpapiere), auf dem Börsen die Funktion der Vermittlung zwischen Kapitalgeber\*innen und Kapitalnehmer\*innen mittels der Emission von Aktien und Anleihen übernehmen. Durch die Entstehung von Sekundärmärkten werden diese Wertpapiere handelbar, d.h. die Funktion dieser Sekundärmärkte ist nicht mehr die Investitionsfinanzierung, sondern der Handel mit Wertpapieren (vgl. Hufschmid 2002: 28ff.). Der Primärmarkt dient also der Beschaffung von Finanzmitteln, seine Funktion ist die Finanzierung. Der Kauf einer Aktie stellt eine langfristige Investitionsfinanzierung dar, durch die Handelbarkeit dieser Aktie kommt es allerdings zu einer zeitlichen Entkopplung zwischen der realen Investition und ihrer Finanzierung. Der Sekundärmarkt dient also der Liquidierung von Finanzanlagen. Aktionär\*innen bzw. Besitzer\*innen einer Anleihe können diese wieder verkaufen, noch bevor sich die Investition realisiert hat. Dies ermöglicht es den Aktionär\*innen, sich gegen Risiken von Investitionen und Geschäften abzusichern: „The stock market itself, Keynes suggested, was primarily a product of the attempts of investors to reduce their risks associated with investment in production through the holding of paper claims to wealth that were more easily transferable. But once this happened [...] the economy would be hostage more and more to speculation over the paper claims to wealth, generating high volatility and instability“ (Foster & Magdoff 2009: 16). In dem Maße, wie der Handel mit Wertpapieren gegenüber der Finanzierungsfunktion an Bedeutung zunimmt, steht die Rendite der Finanzanleger, und nicht mehr die Investitionsfinanzierung im Vordergrund: „die treibende Kraft der Finanzmärkte [ist] der Übergang von der Investitionsfinanzierung zum Finanzinvestment“ (Hufschmid 2002: 38). Die Entstehung von Sekundärmärkten für Wertpapiere und Derivate ist die Voraussetzung für die Möglichkeit der Spekulation und zunehmenden Verselbständigung oder Autonomisierung der Finanzmärkte. Dies drückt sich darin aus, dass der Aktienhandel im Verhältnis zum Aktienbestand im Volumen immer größer wird (ebd.). Durch die allgemeine Handelbarkeit der so entstehenden Wertpapiere werden diese jedoch mehr und mehr zum Mittel der Spekulation, wodurch eine zunehmende Entkoppelung der Preisentwicklung von ihrer stofflichen Basis in der Produktion stattfindet.

Während hier die Entwicklung der Finanzmärkte als Verschiebung von der Bereitstellung von Investitionsfinanzierung hin zum Finanzinvestment dargestellt wurde, so gilt das Gleiche für den Markt der Derivate und die Entstehung eines globalen Markts für Währungen durch die Aufhebung fester Wechselkurse. Derivate dienen der Risikoabsicherung von Geschäften in der Zukunft, der Markt für Währungen dient der Finanzierung des Welthandels. Zum Zwecke der Risikoabsicherung durch Kurssicherungsgeschäfte entstehen neue Finanzderivate u.a. in Form von Wechselkursswaps, Futures und Hedging-Geschäften. Ihr Ziel ist die Absicherung von Produzenten und Händlern gegenüber Preis- und

Wechselkursschwankungen, also Unsicherheiten über die Zukunft. Der Handel mit diesen Derivaten wiederum führt zu einer weiteren Steigerung der Transaktionen auf den Finanzmärkten und zu zusätzlichen Spekulationsmöglichkeiten: „Die Risikoabsicherung ist somit nur das Ausgangsmotiv für eine weitere Wette auf die Zukunft durch den Handel mit diesen Derivaten. Es zeigt sich so, wie die von der Finanzindustrie entwickelten und bereitgestellten Instrumente nicht nur eine Verdoppelung der ursprünglichen reproduktiven Transaktion bedingen, sondern eine Vervielfachung“ (Krüger 2010: 526). So konnte das Spekulationsmotiv zunehmend zum Motor der Finanzmärkte werden, was durch die Erschaffung von immer mehr neuen Finanzprodukten immer weiter angeheizt wurde.

Damit beruhten die Profite der Finanzinvestitionen immer weniger auf der Aneignung eines Teils der tatsächlich erzielten Profite von produktiven Unternehmen in Form von Zinsen und Dividenden, sondern zunehmend auf dem Handel von Aktien, Anleihen, Währungen, Derivaten und anderen Wertpapieren mit entsprechenden Wetten auf Preis- und Kursänderungen: „Die Lösung der Finanzinvestition von der stofflichen Basis bedeutet, dass sich die Gewinnerwartungen von Finanzinvestoren nicht – oder jedenfalls nicht in erster Linie – auf einen Teil des Profits – in Form von Dividenden oder Zinsen – richten, den das Anlageobjekt an sich zieht. Sie beziehen sich in erster Linie auf Preis- bzw. Kursänderungen der Aktien, Anleihen oder anderen Wertpapieren. Das Spekulationsmotiv wird zunehmend zum Motor der Finanzmärkte“ (Huffschnid 2002: 23). Dies zeigt sich besonders an der Beschleunigung der Transaktionen auf den Anleihen- und Aktienmärkten, deren gehandeltes Volumen an Wertpapieren sich immer weiter entfernt von ihrer stofflichen Basis in der Produktion.

### **6.3.2 Liberalisierung der internationalen Devisen- und Kapitalmärkte**

Als zentrales politisches Ereignis, welches den Aufstieg der institutionellen Investoren im Zuge der Finanzialisierung ermöglichte, wird vielfach die Aufhebung des Weltwährungssystems von Bretton Woods im Jahre 1973 genannt und in der Folge die sukzessive Aufhebung der internationalen Kapitalverkehrsbeschränkungen. Ausgehend von der Erschöpfung der wirtschaftlichen Dynamik der Nachkriegszeit beschreibt Huffschnid (2002) diesen Prozess als Gegenreform zu derjenigen Reformkonstellation, welche sich international nach dem Zweiten Weltkrieg herausgebildet hatte. In Anlehnung an die Regulationstheorie (vgl. Abschnitt 6.4.3.) bezeichnet er die Nachkriegskonstellation auf nationaler Ebene als Fordismus, wobei er die Bedeutung des staatlichen Interventionismus in dieser Phase hervorhebt, der in Verbindung mit einer starken sozialen Komponente die Priorität von Vollbeschäftigung durch binnenwirtschaftliches Wachstum zum Ziel hatte (ebd.: 108). Flankiert wurde diese nationale Wirtschaftspolitik durch ein internationales Kooperationssystem unter der Hegemonie der USA, welches sich durch ein Regime fester Wechselkurse – dem Weltwährungssystem von Bretton Woods – und

internationale Kapitalverkehrskontrollen auszeichnete (ebd.: 112). Die Währungsordnung sollte demnach den internationalen Freihandel ermöglichen, indem internationale Kapitalbewegungen der Erfüllung von Zahlungsverpflichtungen dienen sollten, während auf der anderen Seite Kapitalflucht verhindert werden sollte: „Die ersten drei Jahrzehnte nach dem Zweiten Weltkrieg waren die Jahrzehnte der dichtesten Kapitalverkehrsbeschränkungen in der bisherigen Geschichte des internationalen Kapitalismus“ (ebd.: 117). Auf Grund zunehmender außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte und der massiven Militärausgaben der USA im Zuge des Vietnamkrieges kam jedoch zunehmend Zweifel an der Stabilität der Golddeckung des Dollars auf. Dollarbesitzer schichteten in DM oder Yen um und setzten die Währungsparitäten zunehmend unter Druck, bis die Illusion, der Dollar sei tatsächlich durch Gold gedeckt, endgültig zunichte gemacht wurde. 1971 wurde die Einlösepflicht des Dollars in Gold einseitig durch die Regierung der USA aufgehoben, 1973 wurde das System der festen Wechselkurse aufgehoben (ebd.: 122 ff.). Durch die Aufkündigung der internationalen Währungs Kooperation fand eine Funktionsverschiebung von Geld als internationalem Zahlungsmittel zum Anlagemedium statt: „Durch die Abschaffung fester Wechselkurse wird Geld in den internationalen Beziehungen zum Anlageobjekt, dessen ‚Wert‘ in Bezug auf die anderen Währungen auf dem Devisenmarkt festgestellt wird und schwanken kann“ (ebd.: 127f.). Nicht mehr die Funktion des internationalen Kapitalverkehrs zur Erfüllung der Zahlungsverpflichtungen stand nun im Vordergrund, sondern die Ermöglichung neuer Anlagemöglichkeiten bei ausbleibenden produktiven Investitionsmöglichkeiten: „Diese Akzentverschiebung hängt vermutlich wieder damit zusammen, dass im Zuge der skizzierten Blockierung des Akkumulationsprozesses die Möglichkeiten der produktiven Verwendung von Geld abnehmen“ (ebd.: 127). Als Vorteil des liberalisierten Kapitalverkehrs ergibt sich für die Kapitaleigentümer\*Innen die Möglichkeit, ihr Kapital ohne Beschränkungen auf den internationalen Märkten mobil zu halten und sich somit unerwünschten Regulierungen auf nationaler Ebene zu entziehen: „Die Liberalisierung des Kapitalverkehrs sollte also in erster Linie das grenzüberschreitende Finanzinvestment erleichtern und damit die Möglichkeit bieten, sich unerwünschter nationaler Lenkung durch staatliche Politik zu entziehen“ (ebd.: 128). Die Aufhebung der internationalen Kapitalverkehrsbeschränkungen setzte die nationalen Regierungen somit unter Zugzwang und hatte weitere Liberalisierungen unter der Androhung massenhafter Kapitalflucht zur Folge: „Überdies eröffnet die Liberalisierung des Kapitalverkehrs den großen institutionellen Finanzinvestoren die Möglichkeit [...] durch Hinweis auf diese ‚exit-Option‘ erheblichen Druck auf die Politik auszuüben“ (ebd.: 129). Auf diesen Aspekt der disziplinierenden Wirkung auf die nationalstaatliche Politik verweist auch Deutschmann (2008), mit dem ergänzenden Hinweis, dass es den Vermögensbesitzern so möglich wurde, die von

Keynes prognostizierte abnehmende Knappheit des Kapitals auf diese Weise künstlich aufrechtzuerhalten: „Dank seiner neu gewonnenen Beweglichkeit auf den internationalen Finanzmärkten konnte das Kapital sich überall rar machen und damit die Politik unter Druck setzen – obwohl es, genau wie Keynes es vorausgesehen hatte, faktisch längst nicht mehr ‚knapp‘ war“ (ebd.: 182).

Der Demontage des internationalen Währungssystems und der Liberalisierung des internationalen Kapitalverkehrs<sup>9</sup> folgte als Ergebnis dieser disziplinierenden Wirkung eine Welle der nationalen Liberalisierung und Deregulierung der Finanzmärkte. In den USA wurden zwischen 1980 und 1982 die Verzinsung von Sichteinlagen erlaubt sowie die geltenden Zinshöchstvorschriften aufgehoben (Huffschnid 2002: 131). Des Weiteren wurden in den USA 1982 durch den „Garn-St. Germain Act“ die Anforderungen an die Kreditvergabe gelockert (Kromphardt 2015: 264). 1999 wurde schließlich die Trennung zwischen Geschäfts- und Investmentbanken in den USA aufgehoben (ebd.), in Frankreich kam es dazu schon 1984 (Huffschnid 2002: 131). In Großbritannien wurden 1986 in einem „Big Bang“ alle Restriktionen für Finanzgeschäfte abgeschafft. In Deutschland gab es ohnehin nur wenige Regulierungen, welche durch drei „Finanzmarktförderungsgesetze“ in den 90er Jahren weiter gelockert wurden (ebd.), 2004 wurden zudem Hedgefonds und der Handel mit Kreditderivaten zugelassen (Kromphardt 2015: 265). All diese Entwicklungen begünstigten den Aufstieg der Finanzmärkte und mit ihnen die Macht der institutionellen Investor\*Innen: „Der Aufstieg der Fondsgesellschaften wurde entscheidend durch institutionelle Veränderungen des Weltwährungssystems begünstigt, insbesondere durch die Auflösung des von Keynes mitgestalteten Bretton-Woods-Systems im Jahre 1973, und die nachfolgende Liberalisierung der Kapital- und Finanzmärkte“ (Deutschmann 2008: 179).

### **6.3.3 Finanzialisierung – ein interessengeleiteter Prozess?**

Wie bereits dargelegt wurde, ist für Huffschnid (2002) die Entwicklung der Finanzmärkte hin zu ihrer heutigen Form in erheblichem Ausmaß als interessengeleiteter Prozess im Sinne der Finanzmarkt-Akteur\*innen zu verstehen. Für Huffschnid ist die oben dargelegte Aufhebung von Bretton Woods, die damit einhergehende Aufhebung der Kapitalverkehrskontrollen und die Liberalisierung der internationalen Devisen- und Kapitalmärkte nicht einfach ein durch den Weltmarkt auferlegter, unbeeinflussbarer und zwangsläufiger Prozess gewesen, sondern ein interessengeleiteter Prozess, von dem in erster Linie die Finanzmarktakteur\*innen profitieren. So „liegt die Beseitigung aller Beschränkungen für den internationalen Geld- und Kapitalverkehr im besonderen Interesse der großen Finanzmarktakteure,

---

<sup>9</sup> Huffschnid (2002: 129) führt auf, wie ausgehend von den USA und der Schweiz 1974 der Kapitalverkehr sukzessive in den Mitgliedsländern der OECD liberalisiert wird: Großbritannien folgt 1979, dann Japan 1980, Deutschland 1981, Australien 1983, Neuseeland 1984, Niederlande 1986, Dänemark 1988, Frankreich 1989, Italien, Belgien und Luxemburg 1990, Spanien und Portugal 1992 und Griechenland 1994.

der führenden Geschäfts- und vor allem Investmentbanken, der Investment- und Pensionsfonds sowie der Versicherungen als institutionelle Anleger“ (Huffschnid 2002: 129). Ähnlich sieht dies auch Kromphardt: „Vor allem lag die Freigabe neuer gewinnträchtiger Geschäftsfelder auf den Finanzmärkten im Interesse der Banken und Versicherungen sowie der Investment- und Pensionsfonds, und deren einflussreiche Lobby kämpfte dafür“ (Kromphardt 2015: 264). Es hat sich also, angefangen bei der Abschaffung der festen Wechselkurse bis hin zur Lockerung der national geltenden Vorschriften und Regulierungen, um politische Entscheidungen gehandelt, die zwar unter dem Druck bestimmter Interessen und unter Androhung massenhafter Kapitalflucht zustande gekommen sind, aber dennoch nicht zwingend erforderlich oder unausweichlich waren. Entscheidend waren insofern die politischen Kräfteverhältnisse zu Gunsten der Vermögensbesitzer\*innen: „Die Liberalisierung des Kapitalverkehrs geht auf die unter Druck von Interessen und Verbänden getroffenen politischen Entscheidungen souveräner Staaten zurück, dem anlagesuchenden Kapital neue Möglichkeiten der Expansion zu bieten“ (Huffschnid 2002: 132). Auf diesen Aspekt der Entscheidungsfreiheit der politischen Akteur\*innen einerseits und den Druck der Finanzmärkte andererseits als wesentliches Merkmal der Wirtschaftspolitik im Finanzmarkt-Kapitalismus verweist auch Kromphardt (2015: 286): „Die Wirtschaftspolitik ist aus freien Stücken oder unter dem Druck der Finanzmärkte vorwiegend neoliberal und angebotsorientiert und handelt überwiegend im Interesse der Unternehmen und Finanzmarktakteure.“ Auch Ivanova sieht in der Finanzialisierung eine bewusste Entscheidung zu Gunsten der Finanzinteressen: „It is important not to treat the actual crisis management policies as a matter of inevitability but as a deliberate choice by government authorities to privilege the interests of finance over those of the rest of society“ (Ivanova 2013: 70).

Schon Foster und Magdoff (2009) verweisen darauf, dass „the shift in gravity of the economy from production to finance“ (ebd.: 18) erst möglich wurde durch die Schaffung von umfassenden Sekundärmärkten für Wertpapiere und eine weitgehende Liberalisierung der Finanzmärkte, also indem eine immer größere Zahl an handelbaren Wertpapieren geschaffen und legalisiert und somit die Möglichkeiten der Finanzspekulationen immer weiter ausgeweitet wurden. Die Liberalisierung der Finanzmärkte wurde ihnen zufolge von den Regierungen als beste Möglichkeit angesehen, der wirtschaftlichen Stagnation etwas entgegenzusetzen und die sich daraus ergebenden sozialen Spannungen zu entschärfen: „But with the economy slowing down, governments [...] were concerned to facilitate financial explosion in the belief that this was the one way, and perhaps the most effective way, of countering stagnation“ (Magdoff & Sweezy 1987: 147). Sie verweisen damit darauf, dass die Regierungen gewissermaßen in bester Absicht handelten und ihre Entscheidungen in Einklang standen mit den wirtschaftstheoretisch zu dieser Zeit

dominanten Vorstellungen über effiziente Finanzmärkte und deren positive Allokationswirkung. Während Keynes also daran glaubte, dass staatliche Planung in seinem Sinne zur Euthanasie des Rentiers führen würde, war das genaue Gegenteil der Fall: “Keynes believed that economic planning along his theoretical lines would gradually lead to the ‘euthanasia of the rentier, of the function-less investor’, who profited from interest and rent ‘without sacrifice’ [...] In fact, [the Government] served to consolidate financial power and thus to tighten the grip of *haute finance* and big business on the U.S. economy.” (Ivanova 2013: 62).

## **6.4 Wirtschaftssoziologische und regulationstheoretische Ansätze**

### **6.4.1 Finanzmarkt-Kapitalismus**

Paul Windolf (2005a) hat mit der Herausgabe eines Sonderheftes der Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie zum Thema „Finanzmarkt-Kapitalismus“ ein Schlüsselwerk in diesem Feld veröffentlicht. Auf seine Definition soll daher an dieser Stelle zunächst näher eingegangen werden. Den Kern des Finanzmarkt-Kapitalismus bildet seiner Theorie nach das Shareholder-Value-Prinzip, als Ausdruck einer gewinnmaximierenden Unternehmenspolitik. Nach diesem Ansatz, der auf Alfred Rappaport zurückgeht, ist die primäre Zielsetzung der Unternehmen im Finanzmarkt-Kapitalismus, den Aktienwert und damit ihren Marktwert zu steigern (Bontrup 2008: 72). Dabei spielen die Aktienmärkte eine entscheidende Rolle für den Finanzierungsbedarf der Unternehmen. Als dominantes Finanzierungsinstrument habe sich im Finanzmarkt-Kapitalismus, zumindest für große Unternehmen, die Emission von Aktien etabliert und damit den Kredit als zentrales Instrument abgelöst (Windolf 2005b: 12). Entscheidend ist in diesem Zusammenhang, dass sich durch die sehr starke Konzentration des Aktienbesitzes in wenigen Händen ein neues Machtinstrument herausgebildet hat. Da die Aktien nicht (mehr) im Besitz vieler Kleinanleger\*innen, sondern primär in den Händen der Investment- und Pensionsfonds konzentriert sind, die „in den USA inzwischen ca. 60 Prozent der Aktien an den 1000 größten Aktionärsgesellschaften besitzen“ (Windolf 2005c: 23), können diese zunehmend Einfluss auf die Unternehmenspolitik ausüben. Somit haben die Investment- und Pensionsfonds als institutionelle Investor\*innen und neue zentrale Eigentümer\*innen des Finanzmarkt-Kapitalismus das bisherige System des Manager-Kapitalismus abgelöst. In Letzterem hatten die Unternehmenseigentümer\*innen aufgrund der Fragmentierung des Aktienbesitzes und der damit einhergehenden Zersplitterung der Eigentumsverhältnisse in den neu entstehenden Kapitalgesellschaften und Großunternehmen keinen bedeutenden Einfluss. Mit der Entstehung der Kapitalgesellschaften und Großunternehmen Ende des 19ten/Anfang des 20ten Jahrhunderts kam es zu einer Trennung zwischen Eigentümer\*innen- und Manager\*innenrolle, wodurch der Einfluss der Eigentümer\*innen und Rentiers auf die Unternehmenspolitik zunächst eher zurückging und sich stattdessen eine Herrschaft der Manager\*innen etablierte. Aus

dieser Konstellation erklärt Deutschmann (2008) Keynes' Erwartungen über den sanften Tod der Rentiers, die seinen Vorstellungen zufolge nicht nur an Kontrolle, sondern auch an Legitimität verlieren würden: „Die Figur des Vermögensrentners selbst stellte sich ihm als eine Schrumpfform des aus der Produktion verdrängten Unternehmers dar, deren soziale Legitimität immer brüchiger wurde“ (2008: 179).

Windolf legt zwar in Anlehnung an Hilferdings Finanzkapital (1910) dar, dass mit dem Kredit als zentralem Finanzierungsinstrument im Manager-Kapitalismus den Banken eine entsprechende Eigentümerrolle zukam, was er auch als Bankenherrschaft bezeichnet und was zunächst scheinbar der These der Trennung zwischen Eigentum und Kontrolle durch gestreuten Aktienbesitz widerspricht. Allerdings geht er davon aus, dass das Kapital der Banken ebenso wie jenes der Kleinaktionär\*innen als „geduldiges Kapital“ zu bezeichnen sei: „in gewisser Weise war auch das Aktienkapital der Kleinaktionäre ‚geduldiges Kapital‘“ (Windolf 2005c: 24). Banken hätten demzufolge ein primäres Interesse an der Rückzahlung ihrer Kredite und daher an einer *langfristigen* Wachstumsorientierung der Unternehmen, was sie wiederum durch langfristige Verträge mit den Unternehmen absichern. Kleinaktionär\*innen sind im Gegensatz zu institutionellen Investor\*innen nicht dazu gezwungen, um hohe Renditen zu konkurrieren und verfolgen daher ebenfalls eine tendenziell langfristigere Anlagestrategie. Paul Windolf (2005c: 22) spricht daher von „geduldigem, kontrollierendem und risikoaversen Kapital“, im Gegensatz zum risikofreudigem und höchst liquiden Kapital der institutionellen Anleger\*innen, welche sich durch eine große Diversifikation ihrer Portfolios und nur geringe Beteiligung an den einzelnen Unternehmen absichern und ihr Kapital jederzeit auf der Basis von exit-Optionen wieder abziehen können. Hoffmann (2006) beschreibt diesen Sachverhalt als „Herausbildung einer neuen Finanzarchitektur, in der die Dominanz finanzkapitalistischer Kalküle gegenüber dem Realkapital festgeschrieben und durch die exit-Optionen in Form der spekulativen Anlage von Profiteilen enorm attraktiv gemacht wird; zugleich werden die Handlungsparameter der Finanzakteure selbst durch exit-Optionen bestimmt“ (Hoffmann 2006: 5). Statt des von Keynes erwarteten fortschreitenden Bedeutungsverlustes der Eigentümer\*innen haben die neu herausgebildeten Eigentumsverhältnisse ab Mitte des 20ten Jahrhunderts dazu geführt, dass durch die zunehmende Konzentration der Aktien in den wenigen Händen der institutionellen Investor\*innen die schwindende Macht der Rentiers in neuer Form wiederhergestellt wurde: „Es hat eine Rekonzentration des Eigentums bei den Investment-Fonds stattgefunden“ (Windolf 2005c: 24). Deutschmann (2008: 187) spricht in diesem Zusammenhang von der „Restauration der Macht der Rentiers“, womit er stärker als Windolf auf die vorangegangene, allgemein abnehmende Macht der Vermögenseigentümer\*innen abzielt, die für Keynes' Perspektive eine wichtige Rolle spielte, während Windolf stärker von einem *Machtwechsel* von risikoaversen zu risikofreudigem Kapital



ausgeht. Das Ergebnis ist aber das gleiche: Als institutionelle Anleger\*innen setzen die Fonds die Interessen der Shareholder, also der Vermögensbesitzer\*innen durch, auch wenn sie selbstverständlich auch ein Eigeninteresse verfolgen. Dieses Interesse besteht in einer möglichst kurzfristigen Erzielung hoher Renditen für die Vermögenseigentümer\*innen und weniger in einer langfristigen Erfolgsstrategie für die Unternehmen. Aufgrund der Eigentumsverhältnisse sind die Unternehmen dazu gezwungen, ihre Unternehmenspolitik diesen Interessen anzugleichen und auf die maximale Steigerung des Shareholder-Values zu orientieren, unter Androhung des Abzugs von Kapital. Dabei wirken verschiedene Transfermechanismen auf die Unternehmen ein, „die die operatorische Logik der Finanzmärkte auf die Realökonomie übertragen“ (Windolf 2005c: 23). Diese Transfermechanismen finden ihren Ausdruck in direkten oder indirekten Kontrollinstrumenten wie feindlichen Übernahmen, dem Markt für Unternehmenskontrolle und Aktienoptionen. Dadurch wird der Konkurrenzdruck unter den institutionellen Anleger\*innen um eine möglichst hohe Rendite auf die Unternehmen übertragen. So sind die Manager\*innen selbst in ihrem Handeln dieser Logik unterworfen, da sie bei Nichtbefolgung der Aktionärs-Interessen mit Kursverlusten rechnen müssen. Statt einer langfristigen, strategischen Unternehmensausrichtung, wie sie für den Manager-Kapitalismus kennzeichnend war, geht es damit im Finanzmarkt-Kapitalismus um kurzfristige Profitmaximierung, um sich unter den Konkurrenzbedingungen gegen andere Marktteilnehmer\*innen durchzusetzen: „In den 1960er Jahren bestand unter Ökonomen weitgehend Konsens darüber, dass die Manager der großen Aktiengesellschaften keine Strategie der Profitmaximierung verfolgten, sondern nur versuchten, einen 'zufriedenstellenden' Profit zu erreichen und dass ihr primäres Ziel auf Wachstum ausgerichtet war. [...] Mit der Einführung des 'shareholder-value' hat ein Strategiewechsel stattgefunden. Nicht mehr Wachstum, sondern Profitmaximierung ist das dominante Ziel der Manager“ (Windolf 2005c: 23). Im Sinne eines „neuen Geist des Kapitalismus“ (Boltanski & Chiapello 2006) werden diese Interessen zunehmend auch von den neuen Manager\*innen internalisiert: „Die aktionärsorientierte Unternehmensführung verhilft [...] einer neuen Managerelite zum Durchbruch, die sich weder einem kollektiven Unternehmenswillen verpflichtet fühlt noch auf Wachstumsziele festlegen lässt, sondern stattdessen von einer hohen Übereinstimmung zwischen Eigen- und Unternehmensinteressen ausgeht und das Streben nach kurzfristiger Gewinnmaximierung ins Zentrum des eigenen Handelns stellt“ (Dörre & Brinkmann 2005: 101). Diese Tendenz wird durch erfolgsabhängige Entlohnungsformen, also der direkten Gleichschaltung von Unternehmens- und finanziellen Eigeninteressen der Manager\*innen, noch verschärft.

Der einfachste Weg zur kurzfristigen Erzielung hoher Rendite besteht für die Unternehmen oftmals darin, die Kosten bei gleichbleibender Produktion zu senken: „Die Steuerung der Ökonomie durch die Renditevorgaben des ‚Investors‘ zwingt

dem Management das Primat einer kostenoptimierten Ressourcenverwendung auf, die an seinen kurzfristigen Ergebnissen gemessen wird“ (Krüger 2010: 610). Dies geschieht beispielsweise durch eine Kürzung der Lohnausgaben, was letztlich den Massenkonsum weiter schwächt.

Der Ansatz von Windolf stellt also die Veränderung der Unternehmensfinanzierung und die dadurch ausgelöste Restrukturierung der Eigentumsverhältnisse in den Vordergrund seiner Analyse. Mit dieser Restrukturierung geht eine Funktionsverschiebung der Finanzmärkte einher. Diese Entwicklung beschreibt auch Hufschmid (2002: 88): „Die institutionellen Anleger lösen die ‚Disintermediation‘ auf dem Finanzsektor durch eine neue ‚Re-intermediation‘ ab. [...] Hiermit sind weitgehende Veränderungen in der Struktur und der Funktionsweise der Finanzmärkte verbunden.“ Im Zuge dieser veränderten Eigentumsverhältnisse kommt es zu einer Übertragung der Logik der Finanzmärkte auf die Realökonomie, bzw. einer zunehmenden Dominanz der Finanzmärkte über die Realökonomie. Damit stellen die Finanzmärkte bei Windolf den Ausgangspunkt für die Entwicklung des Finanzmarkt-Kapitalismus dar. Auf dieser Grundlage beschreibt er die Auswirkungen auf die Realökonomie, zusammengefasst in der Orientierung der Unternehmen am Shareholder-Value.

Allerdings beschreibt Windolf nicht, warum es zu dieser veränderten Finanzierungsstruktur kommt. Anders bei den marxistischen Ansätzen (vgl. Abschnitt 6.1.), welche im Gegensatz dazu die Entwicklung der Realökonomie zum Ausgangspunkt ihrer Analyse nehmen, indem sie die Entstehung des Finanzmarkt-Kapitalismus zum Symptom einer langanhaltenden Stagnation im produktiven Sektor erklären und erst im zweiten Schritt die Rückwirkungen der so bedingten Finanzialisierung auf die Realökonomie beschreiben: „the crucial problem of modern monopoly-finance capital [is] the stagnation of production and the growth of financial bubbles in response, the bursting of which takes us back to where we began: *real-world repercussions*“ (Foster & Magdoff 2009: 7). Während die realwirtschaftliche Ausgangslage des produktiven Sektors bei Windolf keine explizite Rolle spielt, findet sich diese Argumentation hingegen auch bei Hufschmid (2002) und Deutschmann (2008) wieder. Dieser Punkt ist insofern entscheidend, als dass sich daraus unterschiedliche wirtschaftspolitische Konsequenzen hinsichtlich der Frage nach der Möglichkeit einer Überwindung des Finanzmarkt-Kapitalismus in Richtung einer Überflusgesellschaft ergeben: Entweder sind es die negativen Auswirkungen des Finanzmarkt-Kapitalismus, die rückgängig gemacht, bzw. reguliert werden müssen, oder aber es müssen ebenso die tieferliegenden Probleme der stagnierenden Produktion angegangen werden.

#### **6.4.2 Finanzialisierung als nicht-intendierte Folge politischer Krisenreaktion?**

Krippner (2011) argumentiert in ihrer historisch-soziologischen Analyse der Entstehung der Finanzialisierung „Capitalizing on Crisis“, dass mit der Liberalisierung der Finanzmärkte eine vermeintliche Antwort auf den sozialen Verteilungskonflikt sowie die Legitimitäts- und Fiskalkrise der US-Regierung gefunden wurde. Finanzialisierung ist bei ihr definiert als die zunehmende Tendenz, Profite auf den Finanzmärkten statt im produktiven Sektor zu erzielen. Als Reaktion auf die „soziale Krise“, welche durch das zurückgehende Wirtschaftswachstum ausgelöst wurde, wurden ihr zufolge die Finanzmärkte liberalisiert: „A series of reforms ensued, leading to the progressive deregulation of banking, the creation of a mortgage credit market and securitization as well as the promotion of financial globalization“ (Boyer 2012: 404). Dies ermöglichte eine massive Kreditexpansion seitens der Haushalte und des öffentlichen Sektors, was der Bevölkerung eine Wohlstandssteigerung suggerierte und damit die im Zuge der Prosperitätsphase entstandenen Umverteilungsforderungen in den Hintergrund drängte: „the contemporary domination of finance over the American economy is largely the unexpected outcome of successive political decisions, made from the 1960s to the 2000s, intended to overcome the dilemma of increasingly incompatible social demands“ (Boyer 2012: 404). Die durch die Liberalisierung der Finanzmärkte ermöglichte Kreditexpansion bot also eine Möglichkeit, den Stagnations-Tendenzen der Wirtschaft eine Zeitlang entgegenzuwirken und eine ansonsten notwendige Umverteilung zu Gunsten der Arbeitseinkommen, wie es schon Keynes als Mittel der Stabilisierung angedacht hatte, zu vermeiden. Krippner verweist mit ihrer Perspektive explizit auf die prinzipielle Kontingenz der politischen Prozesse, welche zur Finanzialisierung beigetragen haben, und dass diese vor allem als nicht intendierte Folge des Handelns politischer Akteur\*innen erklärt werden müssten, die sich einer dreifachen (wirtschaftlichen, sozialen und politischen) Krise ausgesetzt sahen. Mit ihrer Analyse folgt Krippner zunächst einmal explizit der marxistisch inspirierten Stagnationstheorie von Magdoff und Sweezy und setzt bei der Frage an, wie genau Finanzialisierung nun eine Antwort auf Stagnation bzw. die soziale Krise darstellt und welche Akteure diese mit welchen Motiven durchsetzen: „This raises the question of how, precisely, financialization is a response to stagnation“ (Krippner 2011: 12). Mit ihrer soziologischen Analyse liefert sie eine wichtige Ergänzung zu der Frage, vermittelt welcher Prozesse Stagnation zur Finanzialisierung geführt hat, wobei sie die hohe Abstraktionsebene der marxistischen Theorien kritisiert, welche oftmals „das System“ als solches zum Akteur verklären, bzw. eine Interessenskohärenz der wirtschaftlichen und politischen Eliten unterstellen würden, statt die konkreten sozialen Akteur\*innen und ihre Handlungen zu analysieren: „This tends to result in formulations that either treat the ‚system‘ itself as an actor or impose too much coherence on the state by assuming a seamless alliance between

government officials and business elites“ (Krippner 2011: 13). Nichtsdestotrotz hält sie an der Idee fest, dass Finanzialisierung eine vermeintliche „Lösung“ der Krise in den 1970er Jahren darstellt, allerdings indem sie die unterstellte Einheit und Interessenskohärenz der Akteur\*innen aufbricht und ihre Handlungen und Entscheidungen einer „feinkörnigeren“ (ebd.) Analyse unterzieht. Dabei kommt sie zu dem Ergebnis, dass die politischen Entscheidungsträger\*innen verschiedene ökonomische, soziale und politische Problemstellungen im Sinn hatten, die sie durch die Hinwendung zu den Finanzmärkten vermeiden wollten: „Thus financialization was not a deliberate outcome sought by policymakers but rather an inadvertant result of the state’s attempts to solve other problems“ (Krippner 2011: 2). Auch bei Krippner ist Finanzialisierung also das Ergebnis politischer Entscheidungen, auch wenn mit diesen eine andere Intention verfolgt wurde. Im Gegensatz zu Windolf nimmt sie explizit Bezug auf die vorausgegangenen Entwicklungen im produktiven Sektor, welche die Hinwendung zu den Finanzmärkten erst notwendig erscheinen ließen.

#### **6.4.3 Regulationstheoretische Perspektiven auf Finanzialisierung: Hegemonialisierung der Rentier-Interessen**

Wie bereits einleitend dargelegt wurde, besteht eine starke theoretische Nähe zwischen einigen wirtschaftssoziologischen und regulationstheoretischen Ansätzen: „The regulationist approach has affinities with the voluminous literature on changes in corporate governance since the 1970s. [...] This theoretical terrain clearly overlaps with economic sociology“ (Lapavitsas 2011: 616 f.). Regulationstheoretische Ansätze beschreiben Finanzialisierung als Reaktion auf das Ende des fordistischen Akkumulationsregimes, also als Herausbildung eines neuen, Finanzmarktgetriebenen Akkumulationsregimes (Aglietta 2000; Boyer 2000). Oder wie Lapavitsas (2011) es formuliert: „The presumed disintegration of Fordism led regulation theorists to search for a new regime of regulation, including in the sphere of finance“ (ebd.: 616). Auch Deutschmann (2008) fokussiert auf die Verschiebung der politischen Machtverhältnisse und die hegemoniale Durchsetzung der Rentierinteressen. Während Hufschmid einen stärkeren Fokus auf die wirtschaftspolitischen Entscheidungen stellt, die im globalen Maßstab die Entstehung des Finanzmarkt-Kapitalismus begünstigt haben, thematisiert Deutschmann (2008) zusätzlich die hegemoniale Machtverschiebung zugunsten einer breiten Schicht der Rentiers. Ähnlich wie Krippner betont er, dass die Liberalisierung und Deregulierung der Finanzmärkte nicht einfach im Interesse einer Elite durchgesetzt wurde. Im Gegensatz zu ihr versucht er allerdings nicht, das zum eigenständigen Akteur erklärte System dadurch auf die Ebene der Akteur\*innen zurückzuholen, dass er den Politiker\*innen eigentlich ganz andere Absichten zuschreibt, die eher unbeabsichtigt zur Finanzialisierung geführt haben, sondern indem er die Interessen, die zu dieser Politik geführt haben, als gesellschaftlich verankert beschreibt, sodass

diese auch jenseits einer vermeintlichen Interessenskohärenz der Eliten Akzeptanz fanden. Er argumentiert folgendermaßen: In dem Maße, wie private Ersparnisse und Vermögenseigentum für eine immer breitere Schicht der Bevölkerung zugänglich wurden, kam es auch zu einer Verallgemeinerung der vormaligen Partikularinteressen der Vermögenseigentümer\*innen im Sinne einer Hegemonialisierung. Durch das Wachstum der privaten Ersparnisse einer aufkommenden Mittelschicht im Zuge der wirtschaftlichen Prosperität der Nachkriegszeit und durch das System der privaten Altersvorsorge entstand eine breite Schicht von Rentiers, die sich nicht nur aus Spitzenverdiener\*innen zusammensetzte, sondern zunehmend auch durch breite Bevölkerungsschichten repräsentiert wurde: „Der Aufstieg der institutionellen Investoren selbst war die Folge des starken Wachstums der privaten Finanzvermögen, die sich in allen westlichen Ländern während der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts beobachten lässt“ (Deutschmann 2008: 179). Dies drückte sich auch auf den Aktienmärkten aus: „Der Besitz von Eigentumsrechten ist trotz weiterhin hoher Kapitalkonzentration sozial erheblich breiter gestreut [...] Die Geldanlage in Aktien- und Fondsanteilen ist zu einem Massenphänomen geworden“ (Deutschmann 2005: 61). Diese Konstellation begünstigte eine angebotsorientierte, neoliberale politische Wende, da sie den Eindruck vermittelte, im Interesse breiter Teile der Bevölkerung zu sein, bzw. diese in die Interessen der Vermögenseigentümer\*innen einband: „Der Widerstand gegen diese Politik ist deshalb so gering, weil es dem Finanzmarkt-Kapitalismus gelungen ist, auch beträchtliche Teile der politisch tonangebenden Mittelschichten in die Rentierinteressen einzubinden und ihnen zumindest die Illusion einer Partizipation an dem stetig wachsenden Zins-, Renten- und Dividendensegen zu vermitteln“ (Deutschmann 2008: 190). Dadurch „wird die Position des Finanzsektors durch die Rentierinteressen der Mittelschichtsangehörigen gestärkt, die als Erben, Anteilseigner von Pensionsfonds oder Immobilienbesitzer von der Privilegierung des Finanzsektors profitieren“ (Heires & Nölke 2011: 41). Indem die institutionellen Investor\*innen das Vermögen vieler Kleinanleger\*innen verwalten, werden sie zur institutionellen Interessenvertretung der Rentiers. So „bringen die Fondsgesellschaften die Interessen ihrer Kunden in organisierter Form zur Geltung“ (Deutschmann 2008: 179). Auf diesem Weg liefert Deutschmann eine Erklärung für die von Krippner kritisierte Unterstellung einer Interessenskohärenz von Seiten der marxistischen Autor\*innen, indem er ihren gesellschaftlichen Einfluss nicht nur Macht-, sondern auch Hegemonie-theoretisch begründet: „Der gesellschaftliche Einfluss der institutionellen Investoren erklärt sich daraus, dass sie nicht nur die Interessen einer kleinen Gruppe von Spitzenverdienern bedienen, sondern sich als Dienstleister für breite Bevölkerungsschichten präsentieren“ (Deutschmann 2008: 181). Aglietta (2000: 94) spricht gar von einem „Akkumulationsregime des Vermögensbesitzes“, welches sich durch die „Ausweitung der Kapitalbeteiligung der

Arbeitnehmerschaft im Zuge der wachsenden Bedeutung der institutionellen Anleger im Finanzsektor und die Unternehmenskontrolle als wesentliche Regulationsinstanz“ kennzeichnet. Damit schlägt die Regulationstheorie analog zum Fordismus auch für den Finanzmarkt-Kapitalismus die Brücke zwischen ökonomischen Prozessen und ihrer Absicherung durch hegemoniale gesellschaftliche Macht- und Herrschaftsverhältnisse.

In der Zusammenschau bilden, dieser theoretischen Strömung folgend, die verschiedenen gesellschaftlichen Ebenen, auf denen sich die Macht der Fonds und damit die restaurierte Macht der Rentiers ausdrücken, die Grundlage dafür, dass einer wirtschaftspolitischen Lösung der Stagnationskrise im Sinne Keynes die Strukturen des Finanzmarkt-Kapitalismus entgegenstehen. Daraus zieht Deutschmann (2008) die Konsequenz, dass Keynes die „potentielle Organisationsmacht der Rentiers stark unterschätzt“ (ebd.: 188) hat. Ob dieses Ergebnis nun als Folge bewusster politischer Entscheidungen im Sinne der (hegemonialen) Rentierinteressen oder eher als nicht-intendierte Nebenfolge wirtschaftspolitischer Entscheidungen betrachtet wird – die Konsequenz der oben dargelegten Positionen bleibt dieselbe, nämlich die Restauration der Macht der Rentiers. Damit stehen dieser Analyse zufolge dem Übergang in die Überflussgesellschaft die Strukturen des Finanzmarkt-Kapitalismus entgegen (vgl. ebd.: 192). Ähnlich wie bei den post-keynesianischen Ansätzen geht auch Deutschmann (2005) davon aus, dass die Dominanz der Finanzmärkte einen negativen Effekt auf das Wirtschaftswachstum hat: „die durch die Schlüsselrolle der institutionellen Investoren geprägten Strukturen des Finanzmarkt-Kapitalismus [haben] einen depressiven Effekt auf das wirtschaftliche Wachstum“ (ebd.: 58). Wie schon bei Keynes ist es die Euthanasie des Rentiers, die als notwendiger Schritt erscheint, um das Ziel der Überflussgesellschaft zu erreichen. Wäre die Dominanz der Rentiers über die produktiven Kapitalisten abgeschafft und ebenso die Vermögensansprüche der Eigentümer, so würde damit die Überwindung der Knappheit des Kapitals sich auch praktisch umsetzen und der Kapitalismus potenziell in einen stationären Zustand münden. Wirtschaftspolitische Forderungen sind demnach in erster Linie die weitgehende Einschränkung und Regulierung der Auswüchse des Finanzmarkt-Kapitalismus sowie eine Umverteilung von Einkommen und Vermögen (Deutschmann 2008: 192).

## **6.5 Die produktive Grundlage der Finanzialisierung**

In Abschnitt 6.1. wurde argumentiert, dass der Wiederkehr der Stagnationstendenzen in den hochentwickelten, industrialisierten Volkswirtschaften seit den 1970er und 1980er Jahren mit einer zunehmenden Verschuldung der privaten Haushalte und des Staatshaushaltes begegnet wurde, womit Finanzialisierung als systemimmanente Antwort auf Stagnation interpretiert wurde. Insbesondere bei den post-keynesianischen, aber auch bei den marxistischen Ansätzen, wurde immer wieder die

Rolle politischer Entscheidungen hervorgehoben, welche den Aufstieg der Finanzmärkte ermöglicht haben. Als besonders entscheidend für die Entwicklung der Finanzmärkte gelten demnach die Auflösung des Weltwährungssystems von Bretton Woods und die daraufhin erfolgte Liberalisierung der internationalen Finanzmärkte (Abschnitt 6.3.). Auf Grundlage der massiven Kreditexpansion und der parallel stattfindenden Liberalisierungen und Deregulierungen der Finanzmärkte wurde also die rasante Entwicklung derselben beschrieben. Damit erscheint Finanzialisierung innerhalb dieser theoretischen Ansätze einerseits als Ergebnis politischer Entscheidungen zu Gunsten der Vermögenseigentümer\*innen bzw. Rentiers, andererseits als enorme Kreditexpansion in Reaktion auf die realwirtschaftliche Stagnation. Einige post-keynesianische Ansätze definieren Finanzialisierung darüber, dass Profite zunehmend durch finanzielle Aktivitäten bzw. auf den Finanzmärkten statt im produktiven Sektor erzielt würden. Kritisiert wurde daran, dass die Herkunft dieser Profite auf den Finanzmärkten unerklärt bleibt (van Treeck 2008). Es ist zwar richtig, dass Profite zunehmend an finanzielle Aktivitäten gebunden sind, nichtsdestotrotz müssen diese Profite eine reale Grundlage in der Produktion haben. Auf aggregierter Ebene besteht demnach keineswegs einfach eine Wahl zwischen Profiten aus realen Investitionen und finanziellen Profiten:

„It is undoubtedly true that many profits are nowadays linked to financial activities. Yet, given the macroeconomic definition of profits [...], aggregate profits ultimately rely on the production and trade of real goods and services and firms in the aggregate can by no means autonomously choose either between real investment (production) and profits at large or even between non-financial and financial profits. Thus, it is in our view at least semantically, if not conceptually, problematic to consider ‘the financial sector as a source of profits for the economy’” (van Treeck 2008: 4f.).

Innerhalb einer Strömung der post-keynesianischen Literatur wird versucht, den Zusammenbruch des Zusammenhangs zwischen Investitionen und Profiten („breakdown of the investment-profit nexus“) (van Treeck 2007: 8), bzw. anders formuliert, zwischen der Akkumulationsrate und der Profitrate, in den kapitalistischen Zentren im Zusammenhang mit der Finanzialisierung zu erklären, was auch als „investment-profit puzzle“ (Stockhammer 2005-6) bezeichnet wird. Das Phänomen der „profits without investment“ (van Treeck 2007: 12) erklärt van Treeck über steigenden Konsum aus Dividendenerträgen sowie aus zunehmender Verschuldung von privaten Haushalten und von Seiten des Staats. Dies wird auch mit dem Begriff des "consumption-based capitalism" beschrieben (Cordonnier 2006).

Demnach führe eine Ausweitung der aggregierten Nachfrage zu einer Kompensierung der zurückgehenden Investitionen: „Hence, when firms in the aggregate reduce investment (the accumulation rate), perhaps as a result of shareholder value orientation, an increase in profits (the profit rate) is only possible if some other component of aggregate demand more than compensates for the decrease in investment (the accumulation rate)“ (van Treeck 2008: 2). In Abschnitt 6.1.3.1 wurde allerdings dargelegt, dass Kredite, die für staatliche oder private Konsumformen verwendet werden, nur zu einer Aufrechterhaltung der Nachfrage führen und damit stabilisierend auf den Reproduktionsprozess und letztlich auch auf die Profitrate wirken. Sie stellen aber selbst eben keine produktiven Investitionen dar, die in der Lage wären, die Profitrate dauerhaft zu erhöhen, sondern dienen nur der Realisierung der Profite. Eine langfristige Aufrechterhaltung der Nachfrage aus Kapitaleinkommen erscheint ebenfalls fraglich, da dies eher Haushalte mit hohem Einkommen betrifft, deren Konsumquote tendenziell kleiner ist als diejenige von Haushalten mit geringem Einkommen. Hein und van Treeck (2007) sprechen daher nicht umsonst von einem „puzzling case“, wonach es zwar kurzfristig zu einem positiven Effekt auf die Profitrate kommen könnte, dies jedoch langfristig als unwahrscheinliches Szenario erscheint (ebd.: 25 f.). Für die Expansion von Krediten zur Stabilisierung der Profitrate wurde zudem festgehalten, dass es langfristig zu einer Verschiebung in den Verwendungsstrukturen des leihbaren Geldkapitals kommt, also Kredite zunehmend für Spekulation verwendet werden (Abschnitt 6.1.3.). Es wurde weiterhin argumentiert, dass durch Spekulation auf den Finanzmärkten ebenfalls keine reproduktiven Wertschöpfungsvorgänge in Gang gesetzt werden, dass diese sogar nicht einmal, im Gegensatz zu den Konsumkrediten, stabilisierend auf den Akkumulationsprozess wirken, sondern die auf diesem Wege erzielten Profite immer nur zu Lasten anderer Spekulant\*Innen gehen und somit zu keiner Steigerung der Profite im produktiven Sektor führen, welcher ja ihre alleinige Basis darstellt. Es kommt in Folge dessen zu einem rasanten Wachstum der Finanzmärkte, während die produktive Sphäre weiterhin stagniert. Damit wurde die Entstehung von Finanzblasen begründet, die durch die zunehmende Entkopplung der Bewegungen auf den Finanzmärkten von ihrer reproduktiven Basis, welche allerdings niemals absolut sein kann, früher oder später platzen müssten. Anhand der empirischen Befunde zur Profitratenentwicklung (Abschnitt 4.1.) wurde allerdings deutlich, dass es ab Mitte der 1980er Jahre tatsächlich auch zu einer Erholung bzw.



einem Anstieg der Profitraten kam, womit sich die Frage nach der Herkunft dieser Profite stellt, wenn diese nicht aus der Entwicklung der Finanzmärkte heraus erklärt werden können. Die alleinige Expansion der Kredite zur Konsumtion und Spekulation gibt jedenfalls keine Auskunft über die Herkunft dieser Profite. Die Beschreibung der Finanzialisierung als bloße Ausweitung der Kredite führt in den oben dargestellten Ansätzen daher zum Teil „to the false impression that the financial sector made fictional profits [...] The result of this argument is to divert attention from precisely the point that needs explaining, namely the existence and the source of enormous financial profits“ (Lapavitsas 2011: 614). Einige post-marxistische Autor\*innen wie Lapavitsas (2011), Ivanova (2013), McNally (2008) und Smith (2012) nehmen auf ebendiese Restauration der Profitraten Bezug und weisen darauf hin, dass Finanzialisierung nicht erklärt werden könne, ohne die Hintergründe ebendieser Restauration der Kapitalprofitabilität seit der tiefen Rezession 1982 zu erklären. Demnach hätte eine ausschließliche Stabilisierung der Profitabilität über Kredite im Zuge der Stagnation der 1970er und 80er Jahre schon viel früher zu einer globalen Finanzkrise, wie sie dann Ende der 2000er Jahre eingetreten ist, führen müssen: „It will not do to say that for 25 years crisis was ‚postponed‘ because credit was pumped into the system. If this was the whole answer, if everything had simply been credit-driven, a massive global financial crisis of the sort we are witnessing today ought to have occurred much earlier. There is simply no way that priming the pump of credit could have staved off crisis for 25 years after the recession of 1981-82“ (McNally 2008: 4). Post-marxistische Autor\*innen liefern daher eine andere Erklärung für die Grundlage der Restauration der Profitraten seit Beginn der 1980er Jahre.

#### **6.5.1 Finanzialisierung und die Restrukturierung des globalen Produktionsprozesses: Outsourcing und exportorientierte Industrialisierung der ‚Peripherie‘**

McNally (2008), Smith (2012), Ivanova (2013) und Milberg (2007) erklären die wiederhergestellte Kapitalprofitabilität in den kapitalistischen Zentren über eine Restrukturierung des globalen Akkumulationsprozesses, welche als Reaktion auf die sinkenden Profitraten und die tiefe Rezession in den kapitalistischen Zentren Mitte der 1970er und zu Beginn der 1980er Jahren eingeleitet wurde: „severe capitalist restructuring did generate a new wave of capitalist growth [...], after 1982 a significant restoration of profitability took place“ (McNally 2008: 4). Seit den 1970er Jahren durchlief die Weltwirtschaft demnach tiefgehende strukturelle

Veränderungen, wobei nach McNally (2008) drei zentrale Aspekte eine Rolle spielten: erstens die Veränderungen im Weltwährungssystem, zweitens Lohnsenkungen im Zuge einer neoliberalen Restrukturierung der Arbeitsmärkte und drittens die enormen globalen Ungleichgewichte, namentlich das Außenhandelsdefizit der USA und die damit einhergehende ‚Flutung‘ der Weltwirtschaft mit US-Dollar (McNally 2008: 6). Die Auswirkungen der Aufhebung des Weltwährungssystems von Bretton Woods wurden in Abschnitt 6.3.2. bereits ausführlich beschrieben. Auch für McNally sind sie ein wesentliches Merkmal der Finanzialisierung im neoliberalen Zeitalter: „All of these developments, which are structurally related to the mutation in the form of world money that took place in the early 1970s, as any commodity basis to world money was abandoned and exchange rates were allowed to float, constitute an essential basis of financialization in the neoliberal period” (McNally 2008: 8).

Den zweiten und dritten Punkt erklärt er über die Globalisierung der Produktion und der damit einhergehenden Herausbildung neuer Zentren der Akkumulation. Aufgrund fallender Profitraten in der US-amerikanischen Produktion und zunehmender Konkurrenz aus Europa und Japan sowie des Status des US-Dollars als Leitwährung kam es zu einer massiven Verlagerung von arbeitsintensiver Produktion in Niedriglohnländer: „Falling profitability in the core and the desire to capitalize on the low labor costs in the periphery were among the prime motives behind this strategy of industrial restructuring“ (Ivanova 2013: 66). Die Folge war eine Globalisierung der Produktion in Form einer globalen Expansion des produktiven US-Kapitals und anderer kapitalistischer Zentren, was zu einer exportgetriebenen Industrialisierung der globalen ‚Peripherie‘, insbesondere in Asien, führte. Mittels Auslandsdirektinvestitionen konnten US-Unternehmen arbeitsintensive Produktion in Niedriglohnländer outsourcen bzw. verlagern und so von niedrigeren Input-Preisen im Ausland produzierter Vorleistungen profitieren, ohne im Gegenzug die Güterpreise im Inland zu erhöhen (vgl. Ivanova 2013). Smith (2012) fügt hinzu, dass neben Auslandsdirektinvestitionen die Aneignung von in der Peripherie produzierter Werte durch transnationale Unternehmen zunehmend auch über sogenannte "arm-length relationships“, d.h. wie zwischen formal unabhängigen Unternehmen realisiert wird: „‘arm’s-length’ relationships between northern TNCs [Transnational Corporations, Anm. M.P.] [and] independent firms in the global South generate gigantic flows of surplus value supporting the profits of these northern TNCs, and indeed are increasingly favoured over FDI [Foreign Direct Investment, Anm. M.P.], both because of their profitability and because they feed financialisation” (ebd.: 27). Die Etablierung von derartigen globalen Produktionsketten ermöglichte es den transnationalen Unternehmen somit, höhere Profite zu erzielen, indem sie von billigeren Arbeitskräften profitieren: „Spatial restructuring of capital to take advantage of low wages, particularly in labour-intensive manufacturing and

assembly, had the same effects [raising the rate of surplus value and general levels of profitability, Anm. M.P.]. The center of the new wave of accumulation was East Asia” (McNally 2008: 10). Entscheidend ist es, in diesem Zusammenhang zu verstehen, dass Werte nicht zwangsläufig auch am gleichen Ort realisiert werden müssen, an denen sie produziert werden. Mit anderen Worten: "the geographical production of surplus value [may] diverge from its geographical distribution" (Harvey 2006: 441f.). Somit kann in der ‚Peripherie‘ produzierter Wert von Unternehmen in den kapitalistischen Zentren angeeignet werden, ohne dass diese selbst den Wert produziert hätten (Smith 2012: 26). Smith weist daher auch darauf hin, dass es irreführend sei, von neuen Zentren der Akkumulation zu sprechen, da dies nahelegen würde, dass diese die alten Zentren der Akkumulation ablösen würden. Stattdessen schlägt er folgende Präzisierung vor: „It is therefore much more accurate and useful to identify these southern nations as *new sources of imperialist super-profits*, as *centres for super-exploitation by triad-based TNCs*” (Smith 2012: 34). In den ‚Peripherie‘-Staaten drückt sich diese globale Restrukturierung des Produktionsprozesses in einer exportorientierten Industrialisierung aus. Die so erzielten Profite der transnationalen Unternehmen werden in den kapitalistischen Zentren zunehmend für Finanzanlagen und Unternehmensfusionen und –übernahmen verwendet und tragen somit weiter zur Finanzialisierung der fortgeschrittenen Ökonomien bei: „Outward expansion of U.S. productive capital, coupled with financialization at home, has transformed the deep structure of the U.S. economy” (Ivanova 2013: 61). Darüber hinaus wurde der Anteil der in der exportorientierten ‚Peripherie‘ durch lokale Unternehmen erzielten Profite zunehmend in US-Verschuldung investiert, sodass ausländische Währungsreserven direkt an die zunehmende Verschuldung der USA geknüpft waren (Ivanova 2013). Die USA profitierten dabei von der Vormachtstellung des Dollars als internationale Leitwährung, was es ihnen ermöglichte, zum keynesianischen Motor der Weltwirtschaft zu werden: „two interconnected phenomena become crucial to postponing a general slump: massive growth of debt loads and the US current account deficit, which operated as the ‚Keynesian engine‘ of the global economy over the past decade“ (McNally 2008: 10). Dadurch wurde die US-Ökonomie immer abhängiger von einer Kreditexpansion zur Aufrechterhaltung des steigenden Konsumlevels. Konsumkredite, finanziert durch ausländische Währungsreserven in Dollar, haben somit das Wirtschaftswachstum am Laufen gehalten: „The combination of persistent job outsourcing to low-wage countries and domestic wage stagnation made the U.S. economy painfully dependent on credit expansion to sustain rising levels of personal consumption” (Ivanova 2013: 65). Finanzialisierung kann demnach nicht erklärt werden, ohne die globale Expansion des produktiven US-Kapitals (und anderer kapitalistischer Zentren) und die exportgetriebene Industrialisierung der globalen ‚Peripherie‘ zu berücksichtigen: „In a nutshell,

*outsourcing has fueled financialisation*“ (Smith 2012: 22). Ivanova (2013) fasst diesen Zusammenhang zwischen globalisierter Produktion und Finanzialisierung folgendermaßen zusammen:

„In sum, the globalization of production and the financialization of the U.S. economy have been linked via two main channels. First, U.S. transnational companies have employed the formidable profits generated through offshore outsourcing of their production activities to engage in lucrative financial operations at home. This business model has produced a combination of rising trade deficits and financial asset appreciation in the United States. Second, a generous portion of the earnings of the export-oriented periphery has been reinvested in U.S. Treasury securities, further boosting domestic consumption, credit expansion, and asset price inflation” (ebd.: 68).

McNally (2008) schlussfolgert, dass auf Grundlage dieser Erholung der Profitraten, durch die Restrukturierung globaler Produktionsprozesse, im weiteren Verlauf der Kreditexpansion für ein Aufrechterhalten des Wirtschaftswachstums nun wieder eine Bedeutung zukommt, die er vorher eingeschränkt hatte: „So, while the entire period after 1982 cannot be explained in terms of credit creation, the postponement of a general crisis after 1997 can. A decade long credit explosion delayed the day of reckoning. But as the credit bubble burst, beginning in the summer of 2007, it generated a major financial crisis” (McNally 2008: 5).

Im Verlauf dieser Entwicklung kommt es seit Ende der 1990er Jahre zunehmend auch auf globaler Ebene zu Überakkumulationstendenzen und damit wieder zu fallenden Profitraten: „Various signs of overaccumulation are now announcing themselves in the periphery and beyond as the massive embrace of export-oriented growth has augmented global manufacturing overcapacity and boosted overproduction, thereby squeezing global prices and profits” (Ivanova 2013: 66). Die zuvor in den kapitalistischen Zentren manifest gewordene Stagnation wiederholt sich also nun auf globaler Ebene, nachdem sie zuvor durch die Transnationalisierung der Produktionsketten und Finanzialisierung in den Zentren aufgeschoben werden konnte. Für Brenner (2009: 14) liegt die Ursache der jüngsten Krise entsprechend im “profound system-wide decline and failure to recover of the rate of return on capital”, was durch die Überakkumulation im Zuge der exportorientierten Industrialisierung der “Peripherie” zu erklären ist: “manufacturing over-capacity emerged, was reproduced, and has been further deepened by [...] a succession of newly-emerging manufacturing powers [...] combining ever increasing technological sophistication with relatively cheap labor and orienting production to exports for the world market [...] thus ma[king] huge, but often redundant, additions of manufacturing capacity to the world market, tending to squeeze global prices and profits” (Brenner 2009: 9). Smith weist darauf hin, dass der industrielle Aufstieg dieser Länder nicht den Abstieg der frühindustrialisierten Länder bedingt, sondern dass sie umgekehrt deren wirtschaftlichen Abstieg durch die Vergünstigung von Konsum- und Input-Preisen verhindert hätten: „Thus global outsourcing has not only

*added* to global overcapacity and overproduction, it has *displaced* it to the global South, and has allowed the imperialist nations to *postpone* its emergence until now“ (Smith 2012: 33).

McNally beschreibt als weitere Grundlage der Erholung der Profitraten die neoliberale Umstrukturierung der Arbeitsmärkte in den Kernländern, welche durch die oben beschriebenen globalen Restrukturierungsprozesse begünstigt wurde. Einerseits konnten die Unternehmen durch den Rückgriff auf globale Arbeitsmärkte und die Integration der „Peripherie“ in globale Produktionsketten wieder höhere Profitraten erzielen, als dies in den Industrieländern auf Grund der Vollbeschäftigungssituation und starken gewerkschaftlichen Organisation in den 1970ern noch möglich war. Andererseits führte die Integration der Peripherie in den globalen Arbeitsmarkt auch zu einem Druck auf die Löhne in den fortgeschrittenen kapitalistischen Ökonomien. Durch die Globalisierung wurde die bei annähernder Vollbeschäftigung zunehmend starke Position der Gewerkschaften in den kapitalistischen Zentren erheblich geschwächt, zu Gunsten des Kapitals (vgl. Ivanova 2013: 66). Ein Sinken der Reallöhne war die Folge, sodass auch auf diesem Wege die Profitrate gesteigert werden konnte: „Wage compression – which is a key component of the increase in the rate of surplus value in the neoliberal period – was accomplished by way of social and spatial reorganization of labour markets and production processes“ (McNally 2008: 8). Neben der Transnationalisierung des Produktionsprozesses und dem Outsourcing mittels Auslandsdirektinvestitionen und arm-length-relationships kam es somit auch zu einer intrinsischen Restrukturierung des Arbeitsmarktes mit neoliberaler Lohnzurückhaltung in Folge. Smith (2012) hingegen schränkt dieses Argument ein, da die Kapitalist\*innen in den kapitalistischen Zentren nicht in der Lage gewesen seien, die Löhne ausreichend zu senken bzw. den Exploitationsgrad ausreichend zu erhöhen, um darüber ihre Profitraten wiederherzustellen: „Despite the intensification of the labour process, increased labour productivity, real wage compression, and the expanded super-exploitation of immigrant workers, capitalists in the imperialist countries were unable to savagely cut domestic production costs to anything like the extent needed“ (ebd.: 27). Ihm zufolge verdeckte McNally mit diesem Argument den zentralen Zusammenhang, nämlich die massive Ausbeutung des globalen Südens durch die kapitalistischen Zentren: „For McNally, the restoration of profits in the imperialist nations is explained not even in part by the proceeds of greatly expanded super-exploitation in the global South, but by ‘neoliberal wage compression’, i.e. increase intense exploitation at home, assisted by global competition from workers on the other side of the N-S divide“ (Smith 2012: 38).

Zusammengefasst läuft die Argumentation dieser post-marxistischen Autor\*innen darauf hinaus, dass die Erzielung von Profiten auch im finanzialisierten Kapitalismus von Investitionen in der produktiven Sphäre ausgeht. Dementsprechend erklärt sich

der Anstieg der Profitraten in den kapitalistischen Zentren seit den frühen 1980er Jahren nicht über ‚fiktionale Profite‘, die auf den Finanzmärkten erzielt wurden, oder über *profits without investment*, sondern in erster Linie über die Transnationalisierung der Produktion unter der Vorherrschaft transnationaler Konzerne. Der Überschuss an Geldkapital führt zwar, wie oben dargelegt wurde, zu einer Kreditexpansion und zu Spekulationen auf den Finanzmärkten. Darüber hinaus kam es aber auch zu einer Globalisierung der produktiven Kapitalanlage, wodurch es zu einer Restauration der Profite kam. Die Verwendung der so erzielten Profite hingegen führte zu einer weiteren Verschuldung und Ausweitung der Spekulation in globalem Ausmaß. Dementsprechend war es auch nicht die bloße Expansion der Finanzmärkte über zunehmende Verschuldung, welche die stagnierenden fortgeschrittenen Ökonomien in den letzten 25 Jahren vor dem Kollaps bewahrt hat, sondern die Wiederherstellung der Profitabilität über die globale Verschiebung der Produktionsstrukturen, welche aber in letzter Konsequenz zu einer noch stärkeren Finanzialisierung in den kapitalistischen Zentren geführt hat.

### **6.5.2 Restaurierte Macht der Rentiers oder restaurierte Macht des Kapitals?**

Die zuletzt vorgestellten post-marxistischen Autor\*innen stimmen der Definition von Finanzialisierung als Restauration der Macht der Rentiers, wie sie in Abschnitt 6.2. gefasst wurde, nur unter Vorbehalt zu. Die zunehmende Bedeutung der Finanzmärkte im modernen Kapitalismus, also die zunehmende Dominanz der Finanzmärkte über realwirtschaftliche Prozesse und damit die Dominanz der Interessen der Rentiers, wird zwar nicht zurückgewiesen: „To the degree to which it suggests that finance capitalists and their interests dominate contemporary capitalism, it is especially so“ (McNally 2008: 5). Allerdings werden sie nicht müde zu betonen, dass Finanzialisierung ein Phänomen struktureller Veränderungen des Kapitalismus darstellt, welches erstens seinen Ursprung in der ausbleibenden Profitabilität der produktiven Sphäre hat und zweitens in seiner Entwicklung nicht ohne die Restauration der Profitraten durch die Restrukturierung der globalen Produktion erklärt werden kann. Finanzialisierung ist also ein Symptom und nicht die Ursache der strukturellen Veränderungen im Kapitalismus und kann nicht einfach nur Kausal auf die wiederhergestellte Macht der Rentiers zurückgeführt werden: „It follows from this analysis that the financialization that defines capitalism in its neoliberal form consists in structural transformations that corresponds to a particular conjuncture, not a financial coup or the rebirth of the rentier“ (McNally 2008: 8). Dementsprechend gilt also für die Rolle der Rentiers, dass ihre Erscheinung Symptom und nicht Ursache der Finanzialisierung ist: „the ability to extract rent-like income through financial operations [is] a by-product of the transformation of finance rather than its driving force. The ascendancy of finance has systemic origins, and its outcomes are far more complex than industrialists being presumably squeezed by *rentiers*“ (Lapavistas 2009: 143). Damit werden auch diejenigen theoretischen

Strömungen kritisiert, „who see the crisis as essentially caused by an explosion of financial transactions and speculation that followed from de-regulation of financial markets over the past quarter-century” (McNally 2008: 5). Analog dazu ist es auch nicht die bloße Expansion der Finanzmärkte über zunehmende Verschuldung, welche die stagnierenden Ökonomien in den letzten 25 Jahren vor dem Kollaps bewahrt hat, sondern die Wiederherstellung der Profitabilität über die globale Verschiebung der Produktionsstrukturen *in Verbindung* mit der Finanzialisierung in den kapitalistischen Zentren: „Along with a huge expansion of domestic, corporate and sovereign debt, the global shift of production gave the outmoded and destructive capitalist system a respite that lasted for barely 25 years. The ‘financial crisis’, seen from this perspective, is a secondary infection, a sickness caused by the medicine imbibed to relieve a deeper malaise” (Smith 2012: 40). Die These der restaurierten Macht der Rentiers ist insofern einzuschränken bzw. dahingehend zu ergänzen, dass sie vielmehr Ausdruck globaler Macht- und Herrschaftsstrukturen des Kapitals ist, genauer gesagt des Kapitals aus den kapitalistischen Zentren über den globalen Süden, als des Finanzkapitals über das reproduktive Kapital (vgl. Smith 2012). Auch ist der Gegensatz zwischen funktionslosen Rentiers auf der einen und produktiven Kapitalist\*innen auf der anderen Seite diesen Autoren folgend so nicht aufrechtzuerhalten, da diese Trennlinie zunehmend unscharf wird. Durch die Finanzialisierung großer Unternehmen sind diese gleichzeitig in der Produktion als auch auf den Finanzmärkten tätig: „In short, monopoly capitals have become ‘financialized’, i.e. they are at once more independent from banks and more heavily involved in financial activities on their own account.“ (Lapavitsas 2011: 620). Große Unternehmen sind daher immer weniger abhängig von Fremdmitteln und finanzieren ihre Investitionen aus einbehaltenen Profiten (ebd.). Des weiteren argumentiert Lapavitsas, dass der Finanzsektor nicht gleichzusetzen sei mit einer Schicht von Rentiers, sondern als Intermediär zwischen verschiedenen sozialen Klassen fungiere: „A distinct social layer of rentiers, for instance, is far from evident in contemporary capitalism. It is erroneous to conflate the financial system with a rentier section of the capitalist class, i.e. with owners of money capital available for lending. Financial institutions are intermediaries that mobilize idle money across social classes, not a rentier social layer” (Lapavitsas 2011: 618).

Damit stehen sich unterschiedliche Analysen der Finanzialisierung gegenüber. Autor\*innen, die eher der post-keynesianischen Theorie zugeordnet werden können, aber auch einige marxistische sowie wirtschaftssoziologische und regulationstheoretische Autor\*innen beschreiben Finanzialisierung als Restauration der Macht der Rentiers über die produktiven Kapitalist\*innen, indem erstere von letzteren hohe Zinszahlungen und Dividenden für ihr künstlich knapp gehaltenes Kapital verlangen. Diese theoretischen Ansätze machen oftmals politische Entscheidungen zu Gunsten der Rentiers verantwortlich für die Dominanz der

Finanzmärkte über die Produktion und sehen damit die steigenden Profite des Finanzsektors als ursächlich für die abnehmenden Profite in der Produktion an (Lapavitsas 2011: 615). Wirtschaftspolitische Lösungen zielen demnach auf eine Regulierung der Finanzmärkte, um die Umkehrung dieses Verhältnisses (wieder) herbeizuführen. Marxistische Autoren wie Magdoff und Sweezy sowie aktuellere post-marxistische Autor\*innen, deren Theorien hier abschließend betrachtet wurden, machen hingegen die abnehmende Profitabilität in der Produktion verantwortlich für die Wende hin zu den Finanzmärkten. Das überschüssige Kapital, dass aus der Kapitalakkumulation entsteht, sucht demnach neue Anlageformen auf den Finanzmärkten. Damit ist nicht die analytische Trennung zwischen produktivem und Finanz-Kapital, sondern der Überschuss an Geldkapital aus der Produktion die wichtigste Ursache der Finanzialisierung. Lapavitsas (2011: 615) schlussfolgert: „This approach is naturally averse to treating financialization as the triumph of the rentier over the productive capitalist.“ Die wichtigste Kritik (post-)marxistischer an post-keynesianischer Theorie ist demzufolge die starke Gewichtung der analytischen Trennung zwischen Finanz- und Realökonomie und die damit verbundene Vorstellung, dass eine Veränderung der Kräfteverhältnisse zwischen den beiden erstens politisch herstellbar sei, ohne die zugrundeliegenden ökonomischen Strukturen der Realökonomie anzutasten, und zweitens, dass eine solche Veränderung die Funktionsprobleme der Realökonomie beheben würde. Demnach ist es für (post-)marxistische Autor\*innen auch nicht die Restauration der Macht der Rentiers, die dem Übergang in eine Überflusgesellschaft im Wege steht, sondern die kapitalistischen Produktionsverhältnisse als solche, die im Finanzmarkt-Kapitalismus nur ihre spezifische Form finden. Auch ohne diese Zuspitzung ist das primäre Motiv der Produktion im Kapitalismus die Akkumulation, wobei dieser Akkumulationsprozess systembedingt krisenhaft ist. Akkumulationskrisen führen in der marxistischen Theorie früher oder später zu einer Kapitalentwertung, wodurch erneute Akkumulationsprozesse ermöglicht werden (vgl. Abschnitt 2.2.). Wie argumentiert wurde, kann durch Finanzialisierung allein nicht erklärt werden, warum eine solche Entwertungskrise über 25 Jahre ausblieb. Dies kann nur über die Restrukturierung der Produktionsweise und damit einhergehende Restauration der Profitraten erklärt werden. Die mit der Finanzialisierung einhergehende Dynamik des Kapitalismus ist demnach nicht Ausdruck einer Restauration der Macht der Rentiers, sondern könnte vielmehr als Restauration der Macht der Kapitalist\*innen bzw. des Kapitals insgesamt bezeichnet werden. Daher sind Lösungsansätze für diese Problematik, im Gegensatz zu (post-)keynesianischen Ansätzen, aus marxistischer Perspektive auch nicht innerhalb des Kapitalismus möglich: „Understanding the relation between financialisation and outsourcing is key to understanding why the global crisis heralded by the 1987 stock market crash did not erupt for another two decades, why this crisis has its roots not in finance but in capitalist production, to



understanding the form and dynamics of this crisis, and why it marks the beginning of a protracted global depression that cannot be resolved within capitalism” (Smith 2012: 19).

## 7. Fazit

Im ersten Teil der Arbeit wurde an Hand der Theorien von Marx und Keynes der Frage nachgegangen, ob frühindustrialisierte, hochentwickelte Volkswirtschaften langfristig zur Stagnation tendieren. Während die keynessche Theorie der langen Frist die kapitalistische Entwicklung in drei Phasen unterteilt, deren letzte Phase explizit als Stagnationstheorie bezeichnet werden kann, ist die marxsche Theorie vielmehr als Krisentheorie des Kapitalismus zu verstehen. Krisen treten im marxschen Denken sowohl als konjunkturelle bzw. zyklische Krisen, als auch als strukturelle, langfristige Entwicklungstendenz auf. Zentral für die langfristige Entwicklungstendenz ist dabei die Überakkumulationstheorie, welche durch den tendenziellen Fall der Profitrate und damit endogen aus dem Produktionsprozess begründet wird. Marx hat den Fall der Profitrate als langfristige Tendenz beschrieben, welche jedoch aufgrund von verschiedenen entgegenwirkenden Tendenzen nicht als absolutes Gesetz zu verstehen ist. Diese Gegenteilstendenzen können im Zuge einer Krise dazu führen, dass durch die Entwertung von Kapital und eine Restrukturierung der Produktion die Bedingungen für steigende Profitraten teilweise wiederhergestellt werden. Stagnation ist bei Marx also als akkumulationstechnisch begründeter, tendenzieller Niedergang des Profits, nicht jedoch als Endstadium kapitalistischer Entwicklung zu begreifen, da es im Zuge von Krisen über eine Restrukturierung des Produktionsprozesses zur Wiederherstellung der Profitrate und damit der Akkumulationsdynamik kommen kann. Entscheidend sind dafür nicht zuletzt die gesellschaftlichen Kräfteverhältnisse, genauer gesagt die Durchsetzungsfähigkeit bzw. Kraft des Kapitals, einen neuerlichen Aufschwung in Gang zu setzen.

Keynes' Stagnationstheorie, also die Erwartung langfristiger Wachstumsabschwächung bei Unterbeschäftigung, basiert auf einer nachfragetheoretischen Perspektive. Im Zuge zunehmender Bedürfnisbefriedigung und damit einhergehender Konsumsättigung kommt es zu einem Nachfrageausfall, welcher sich in einer erhöhten Ersparnisbildung ausdrückt. Entscheidend für Keynes Stagnationstheorie ist weiterhin die Annahme einer abnehmenden Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals, welche durch den Rückgang renditeträchtiger Investitionen im Zuge der zurückgehenden Nachfrage begründet ist. Die abnehmende Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals liegt also in seiner abnehmenden Knappheit im Verhältnis zur wirksamen Nachfrage begründet. Das Ergebnis ist eine langfristige Wachstumsabschwächung bei dauerhafter Arbeitslosigkeit, sofern keine gegenläufigen wirtschaftspolitischen Maßnahmen ergriffen werden.

Während die marxsche Krisenerklärung üblicherweise als Überakkumulationskrise bezeichnet wird und damit als angebotsseitige Krisentheorie gilt, die sich im Wesentlichen aus der konkurrenzwirtschaftlichen Organisation des Akkumulationsprozesses ergibt, wird die keynessche Krisenerklärung als Unterkonsumtionskrise bezeichnet, die entsprechend als nachfrageseitige Krisentheorie gilt. Grundsätzlich lässt sich in der marxschen Analyse des tendenziellen Falls der Profitrate Keynes' Vorstellung des abnehmenden Grenzertrags des Kapitals wiedererkennen, welche sich aus einem Überschuss an akkumuliertem Kapital über seine Verwertungsmöglichkeiten erklärt. Die steigende Diskrepanz zwischen Produktion und Nachfrage führt letztlich zu Absatzproblemen, welche sich als Realisierungsproblem bzw. Nachfragerlücke manifestieren. Sowohl Marx als auch Keynes Überlegungen führten sie daher zu einer Ablehnung des Sayschen Theorems, wonach sich jedes Angebot seine eigene Nachfrage schaffe. Die Parallelität von Marx und Keynes liegt also in der Annahme begründet, dass es eine Diskrepanz zwischen Konsum und Produktion gibt. Während sich bei Keynes der Nachfrageausfall aus der Ersparnisbildung aus Arbeitseinkommen erklärt, kann es eine solche in der marxschen Theorie jedoch prinzipiell nicht geben. Der Nachfrageausfall wird bei Marx ausschließlich aus dem Produktionsprozess begründet, d.h. aus dem konkurrenzbedingten Streben, über eine Ausdehnung der Produktion bei Einsatz von arbeitssparender Technologie die Kosten zu senken und somit die Profite zu erhöhen. Letztlich sind diese beiden Krisenerklärungen allerdings als komplementär und nicht als gegensätzlich zu betrachten, obschon sie unterschiedliche Ursachen für Überakkumulation und Unterkonsumtion benennen. Aus dieser Perspektive betrachtet tritt zur marxschen Überakkumulation im langfristigen Verlauf kapitalistischer Entwicklung die keynessche Unterkonsumtion hinzu.

Neben der von Marx und Keynes gelieferten Analyse der Ökonomik der langen Frist entwickeln beide auch eine utopische Vorstellung davon, wie eine Gesellschaft jenseits der von ihnen prognostizierten stagnierenden bzw. krisenhaften kapitalistischen Entwicklung aussehen könnte, und welche wirtschaftspolitischen und gesellschaftlichen Bedingungen dafür notwendig wären. Bei Marx ist es das „Reich der Freiheit“, welches jenseits des Kapitalismus liegt, für Keynes ist es das „Goldene Zeitalter“ des Kapitalismus. Einen stationären Zustand als positive Zukunftsvision *innerhalb* des Kapitalismus kann Marx sich nicht vorstellen, wenngleich er, wie gezeigt wurde, durchaus von langfristigen Stagnationstendenzen im real existierenden Kapitalismus ausgeht und diese auf den, in kapitalistischen Gesellschaften erzeugten Überfluss zurückführt. Marx' utopische Zukunftsvision liegt jenseits des Kapitalismus im Sozialismus/Kommunismus, also einer kommenden Gesellschaftsordnung. Ein Kapitalismus ohne Akkumulation ist für Marx hingegen nicht vorstellbar, erscheint daher als bloße analytische Abstraktion

im Begriff der einfachen Reproduktion. Das Reich der Freiheit beginnt für Marx jenseits des Reichs der Notwendigkeit, also jenseits der zum Erhalt und zur Reproduktion des Lebens sowie der Befriedigung der Bedürfnisse gesellschaftlich notwendigen Arbeitszeit. Ziel einer zukünftigen Gesellschaftsordnung ist es daher, das Reich der Notwendigkeit durch rationelle Gestaltung auf das kleinstmögliche Ausmaß zu reduzieren, was wiederum durch die Entwicklung der Produktivkräfte möglich wird. Dies kann für Marx allerdings nicht unter kapitalistischen Bedingungen der Kapitalakkumulation umgesetzt werden, sondern nur durch eine soziale Revolution, welche auf eine Veränderung der kapitalistischen Eigentumsverhältnisse abzielt. Das Reich der Freiheit liegt demnach jenseits des Kapitalismus. Auch Keynes sah Überfluss und Stagnation als zwei Seiten derselben Medaille an. Im Gegensatz zu Marx ging Keynes davon aus, dass der Staat durch gezielte wirtschaftspolitische Maßnahmen und Feinsteuerung dazu in der Lage sei, den Kapitalismus so zu regulieren, dass jede\*r darin angenehm und gut leben kann. Diese staatliche Regulierung müsste in weitreichenden staatlichen Eingriffen in die Einkommensverteilung, einer Sozialisierung der Investitionstätigkeiten und in Arbeitszeitverkürzung bestehen. In einer derart gestalteten Gesellschaft, welche er als Goldenes Zeitalter bezeichnet, käme der Akkumulationsproblematik keine Bedeutung mehr zu und der Kapitalismus würde übergeleitet in eine dauerhaft wachstumsfreie Wirtschaft auf hohem Produktions- und Produktivitätsniveau. Keynes hatte also eine explizite Vorstellung von Stationarität als wünschenswerter Zukunftsvision und zeigte sich optimistisch, dass diese auch eintreten würde. Durch die Überwindung der Knappheit des Kapitals würde auch der Rentier funktionslos und seiner zunehmenden gesellschaftlichen Bedeutungslosigkeit überlassen. Auch wenn Keynes nicht gerade als Kapitalismuskritiker bekannt war, sondern vielmehr darauf bedacht war, den Kapitalismus zu stabilisieren und damit zu retten, wird hier auch deutlich, dass seine Vorstellungen einer kapitalistischen Zukunft wenig mit dem heutigen Kapitalismus gemeinsam haben.

Festzuhalten ist, dass Keynes im Prinzip davon ausging, dass die langfristige Tendenz zur Stagnation gewissermaßen nahtlos durch staatliche Planung in die Überflussgesellschaft führen würde, wohingegen Marx davon ausging, dass eine soziale Revolution notwendig sein würde, um die hochentwickelten Produktivkräfte von den Fesseln kapitalistischer Verhältnisse zu befreien. Gemeinsam ist ihnen beiden vor allem, dass sie eine Gesellschaft vor Augen haben, in der die Wirtschaft auf die Bedürfnisse der Menschen ausgerichtet ist und die notwendige Arbeitszeit auf ein Minimum reduziert wird, sodass die Freizeit zum eigentlichen Mittelpunkt der menschlichen Entfaltung wird. Die Voraussetzung dafür sehen beide in dem Überfluss, den die kapitalistische Produktionsweise hervorbringt, die aber, sofern sie nicht entsprechend reguliert bzw. revolutioniert wird, gleichzeitig Armut und Arbeitslosigkeit auf der einen und Reichtum und Überfluss an Kapital auf der

anderen Seite hervorbringt, also zum „Paradox der Armut mitten im Überfluß“ (Keynes 1936: 26) führt.

Ein Blick auf die empirischen Befunde zur Profitratenentwicklung, zum Wirtschaftswachstum und zur Arbeitslosigkeit in den USA und Deutschland zeigte einerseits, dass sich eine langfristige Tendenz zum Fall der Profitrate so nicht eindeutig bestätigen lässt, es in diesen Volkswirtschaften aber tatsächlich zu langfristig rückläufigen Wachstumsraten bei hoher Arbeitslosigkeit kommt. Gleichzeitig scheinen die utopischen Vorstellungen von Marx und Keynes jedoch in weiter Ferne zu liegen. Einige der keynesianischen Theorie nahestehenden Autor\*innen verfolgen die Hypothese, dass dies mit dem nicht erfolgten, von Keynes prognostizierten sanften Tod des Rentiers zusammenhängt, und er folglich die Kräfteverhältnisse zwischen dem Staat und den Vermögensrentners falsch eingeschätzt habe. Dieser Vorstellung zufolge sind es die Strukturen des Finanzmarkt-Kapitalismus, welche der Überflusgesellschaft im Wege stehen, da diese den keynesschen Vorstellungen des „sanften Tod des Rentiers“ diametral entgegengesetzt sind und stattdessen die Macht und Interessen der Rentiers restauriert und institutionalisiert wurden. Auch marxistische Autor\*innen beschreiben eine solche Entwicklung der Finanzialisierung des Kapitalismus, kommen aber überwiegend zu dem Ergebnis, dass es nicht allein die Strukturen des Finanzmarkt-Kapitalismus sind, welche der Überflusgesellschaft im Wege steht, sondern die kapitalistischen Strukturen als solche, die erst durch ein völlig anderes Gesellschaftssystem ersetzt werden müssten. Im weiteren Verlauf dieser Arbeit wurden daher die verschiedenen Ansätze zur Finanzialisierung und zum Finanzmarkt-Kapitalismus dargestellt, um die Frage zu beantworten, inwiefern der Finanzmarkt-Kapitalismus bzw. die Finanzialisierung ein Hindernis auf dem Weg in die Überflusgesellschaft darstellen, bzw. inwiefern diese das *zentrale* Hindernis sind.

Es wurden verschiedene theoretische Konzeptionen von Finanzialisierung bzw. vom Finanzmarkt-Kapitalismus untersucht, wobei unterschieden wurde zwischen marxistischen, post-keynesianischen, wirtschaftssoziologischen und regulationstheoretischen Ansätzen. Zum Teil konnten erhebliche Überschneidungen zwischen den verschiedenen theoretischen Strömungen festgestellt werden, in einigen Punkten gab es aber auch deutliche Unterschiede. Marxistisch geprägte Ansätze fokussieren in erster Linie auf die strukturelle Verschiebung der Kapitalverwendung weg vom produktiven und hin zum finanziellen Sektor, was auf die abnehmenden profitablen Investitionsmöglichkeiten in ersterem zurückgeführt wird. Finanzialisierung wird damit als Reaktion auf die Stagnation im produktiven Sektor, also endogen aus wirtschaftlichen Prozessen erklärt. Auch post-keynesianische Analysen nehmen Bezug auf den Zusammenhang zwischen stagnierender bzw. zurückgehender Produktion auf der einen und Finanzialisierung

auf der anderen Seite. Im Gegensatz zu marxistischen Theorien wird hier allerdings stärker der hemmende Einfluss des boomenden Finanzsektors auf die Realökonomie beschrieben, also eine umgekehrte Kausalität angenommen. Allerdings gibt es in diesem Punkt zum Teil auch starke Parallelen zwischen post-keynesianischen Ansätzen und einigen marxistischen Ansätzen, wobei letztere diese Kausalität als nachgelagerte Rückkopplungen beschreiben. Eine weitere Parallele gibt es bezüglich der Rolle politischer Entscheidungen, die zum Aufstieg der Finanzmärkte geführt haben. Darunter insbesondere die Auflösung des Weltwährungssystems von Bretton Woods und die daraufhin erfolgte Liberalisierung der internationalen Finanzmärkte. Damit wurde Finanzialisierung zum Teil als Ergebnis politischer Prozesse zu Gunsten der Vermögenseigentümer\*innen bzw. Rentiers beschrieben, also auf exogene Faktoren zurückgeführt. Nach einem wirtschaftssoziologischen Ansatz von Windolf wird mit dem Begriff des Finanzmarkt-Kapitalismus der zunehmende Einfluss der Finanzmärkte auf realwirtschaftliche Prozesse sowie die Abhängigkeit wirtschaftlicher Akteur\*innen von den Finanzmärkten beschrieben, was sich in erster Linie durch die Veränderung der dominanten Form der Unternehmensfinanzierung und die dadurch ausgelöste Restrukturierung der Eigentumsverhältnisse erklärt. Im Zentrum des Finanzmarkt-Kapitalismus stehen die Aktienmärkte, deren Logik in Form der Shareholder-Value Orientierung auf die Unternehmensstruktur (corporate governance) übertragen wird. Im Gegensatz zu den marxistischen Ansätzen sind auch hier wieder die Finanzmärkte Ausgangspunkt für die Entwicklung und nicht die Realökonomie. Etwas anders stellt es sich bei Krippner dar, welche zwar – ebenfalls aus der Wirtschaftssoziologie kommend – Finanzialisierung im Anschluss an Magdoff und Sweezy als Reaktion auf die Stagnation der 1970er/80er Jahre beschreibt, dabei aber wiederum eine Akteurs-zentrierte Analyse der politischen Entscheidungsprozesse in den Fokus stellt, die gegen einen vermeintlichen ökonomischen Determinismus politischer Prozesse in der marxistischen Theorie gerichtet ist und damit letztlich doch wieder die von marxistischen Autor\*innen angenommene Kausalität in Frage stellt. Andere wirtschaftssoziologische und insbesondere regulationstheoretische Ansätze beschreiben den Finanzmarkt-Kapitalismus als neues Akkumulationsregime, welches sich im Zuge der post-fordistischen Entwicklung herausgebildet hat, und stellen dabei die Hegemonialisierung der Interessen der Vermögenseigentümer\*innen in den Vordergrund ihrer Analyse. Damit wird Finanzialisierung, ähnlich wie schon bei den post-keynesianischen und auch einigen marxistischen Autor\*innen, als Ergebnis veränderter gesellschaftlicher Kräfteverhältnisse betrachtet, wobei es gelungen sei, beträchtliche Teile der politisch tonangebenden Mittelschichten in die Rentierinteressen einzubinden und somit die Interessen der Rentiers zu verallgemeinern und zu restaurieren. Am deutlichsten wird dies bei Deutschmann (2008), der bei seiner Darstellung des Finanzmarkt-Kapitalismus in weiten Teilen auf

den Ansatz von Windolf zurückgreift, aber auch post-keynesianische, marxistische und regulationstheoretische Elemente mit in seine Analyse einbezieht. Den Kern seiner Argumentation bilden dabei die Restauration der Macht der Rentiers und die Strukturen des Finanzmarkt-Kapitalismus, welche der Analyse zufolge dem Übergang in die Überflussgesellschaft entgegenstehen.

Aus der Zusammenschau dieser Ansätze ergab sich folgendes Bild: als Reaktion auf die realwirtschaftliche Stagnation kam es zu einer enormen Kreditexpansion und einer strukturellen Verschiebung der Kapitalverwendung weg vom produktiven und hin zum finanziellen Sektor. Ermöglicht wurde dieser Prozess durch politische Entscheidungen zur Liberalisierung und Deregulierung der Finanzmärkte, was im Interesse der Finanzmarktakteur\*innen und institutionellen Anleger\*innen war. Damit kam es zu einer Restauration der Rentierinteressen und einer Suprematie der Finanzmärkte über die Realwirtschaft. Demnach erscheint es so, als stünden der Überflussgesellschaft, wie Keynes sie prognostizierte, nur die Strukturen des Finanzmarkt-Kapitalismus bzw. die Macht der Rentiers entgegen.

Aktuellere post-marxistische Ansätze zur Finanzialisierung kritisieren diese Darstellung auf zweierlei Weisen: erstens könne mit der Definition von Finanzialisierung als Kreditexpansion nicht erklärt werden, warum die Profitraten sich seit den 1980er Jahren rehabilitiert hätten, und es entstehe der Eindruck, dass auf den Finanzmärkten fiktionale Profite erzielt würden und die restaurierte Macht der Rentiers und politische Entscheidungen zu deren Gunsten ursächlich für die Dominanz der Finanzmärkte über die Produktion seien. Dem wurde entgegengehalten, dass Finanzialisierung nicht zu erklären sei, ohne die produktive Grundlage der erzielten Profite zu erklären und weiterhin, dass Finanzialisierung nicht Ursache, sondern Symptom struktureller Veränderungen im Kapitalismus darstelle. Die Restaurierung der Profitraten wurde primär über eine Restrukturierung der globalen Produktionsprozesse erklärt, welche in erster Linie im ‚Outsourcing‘ arbeitsintensiver Produktion aus den kapitalistischen Zentren in die globale ‚Peripherie‘ bestand, was mit einer exportorientierten Industrialisierung letzterer einherging. Die auf diesem Wege erzielten Profite trugen auf zweierlei Weise zur Finanzialisierung bei, nämlich erstens, indem die von transnationalen Unternehmen in den kapitalistischen Zentren angeeigneten Profite für Finanzanlagen sowie Unternehmensfusionen und -übernahmen verwendet wurden, und zweitens, indem die in der Peripherie erzielten Profite zunehmend in US-amerikanische Staatsanleihen investiert wurden, sodass die Anhäufung ausländischer Währungsreserven in US-Dollar direkt zu einer weiteren Expansion der Verschuldung insbesondere in den USA geführt hat, welche dadurch zum keynesianischen Motor der Weltwirtschaft wurden.

Zusammengefasst läuft die Argumentation dieser marxistischen Autor\*innen darauf hinaus, dass die Erzielung von Profiten auch im finanzialisierten Kapitalismus von

der produktiven Sphäre ausgeht. Dementsprechend erklärt sich der Anstieg der Profitraten in den kapitalistischen Zentren seit den frühen 1980er Jahren nicht über ‚fiktionale Profite‘, die auf den Finanzmärkten erzielt wurden, sondern in erster Linie über die Transnationalisierung der Produktion unter der Vorherrschaft transnationaler Konzerne. Damit sind nicht die analytische Trennung zwischen produktivem und Finanz-Kapital entscheidend für die Finanzialisierung, sondern die strukturellen Veränderungen in der globalen Produktion, die einen anhaltenden Überschuss an Geldkapital hervorbringen. Demnach ist es für marxistische Autor\*innen auch nicht die Restauration der Macht der Rentiers, die dem Übergang in eine Überflussgesellschaft im Wege steht, sondern die kapitalistischen Produktionsverhältnisse als solche, die im Finanzmarkt-Kapitalismus nur ihre spezifische Form finden. Denn die Macht der Rentiers ist nur der Ausdruck der strukturellen Überakkumulation, sie ist Symptom und nicht Ursache der Finanzialisierung.

Der Übergang in eine Überflussgesellschaft wird somit aus marxistischer Perspektive nicht schon allein über die Wiederherstellung der Dominanz der Realökonomie über die Finanzmärkte herzustellen sein. Denn auch dann noch stünde der dem kapitalistischen Produktionsprozess inhärente Drang zur Akkumulation dem „Reich der Freiheit“ entgegen. Wie schon beim Vergleich zwischen Marx und Keynes deutlich wurde, muss es aus marxscher Perspektive zu einer Überwindung des Kapitalismus als vorherrschender Form der Produktion kommen, also zu einer Veränderung der Eigentumsverhältnisse in Richtung einer Vergesellschaftung des Kapitals. Wie argumentiert wurde, wird dies in den Grundzügen auch bei Keynes offenbar, wobei er sich dieser Problematik in letzter Konsequenz nicht gestellt und stattdessen eine zukunftsoptimistische Haltung an den Tag gelegt hat, die die Klärung dieser Frage zukünftigen Generationen überließ. Wie schon dem keynesschen Optimismus entgegenzuhalten ist, dass die Stagnationstendenzen des Kapitalismus nicht ohne Weiteres den Übergang in ein Goldenes Zeitalter einläuten, so ist den Post-Keynesianer\*innen entgegenzuhalten, dass Finanzialisierung Symptom und nicht Ursache der Stagnation ist und es daher die tieferliegenden Strukturen des Kapitalismus und nicht die restaurierte Macht der Rentiers sind, die der Überflussgesellschaft im Wege stehen. Keynes hat demnach nicht nur die Kräfteverhältnisse zwischen dem Staat und den Vermögenseigentümer\*innen falsch eingeschätzt, sondern auch das Potential des Kapitalismus sich zu transformieren. Bei seiner Vorhersage über die Euthanasie des Rentiers hat Keynes die internationalen Expansionsmöglichkeiten des Kapitals, die sich aus der Globalisierung ergeben, nicht berücksichtigt. Die Transnationalisierung der Produktion durch große Unternehmen und die daraus sich ergebende Verschiebung der Machtverhältnisse zu Gunsten des Kapitals stellen einen zeitweiligen Ausweg aus der Verwertungskrise desselben dar und stehen dem Übergang in das Goldene

Zeitalter entgegen. Die falsche Einschätzung der Machtverhältnisse zwischen Kapital und Arbeit und sein Aufklärungsoptimismus haben Keynes dazu verleitet, die Unverträglichkeit seiner wirtschaftspolitischen Vorstellungen mit dem Kapitalismus zu übersehen.

An Hand der Diskussion über Finanzialisierung wurde deutlich, dass auch heute noch zwischen post-keynesianischen und marxistischen Ansätzen Uneinigkeit darüber besteht, welche Rolle der Systemfrage zukommt und wie weitreichend die Reformen des Kapitalismus sein müssen, um die formulierten Ziele einer Überflussgesellschaft zu erreichen. Die von post-keynesianischer Seite formulierte Forderung nach einer Regulierung der Finanzmärkte stellt dabei einen wichtigen, ersten Schritt dar, ist aber keinesfalls bereits ausreichend, um die tendenzielle Krisenhaftigkeit des Kapitalismus zu überwinden. Gegenüber der post-keynesianischen Forderung nach einer Regulierung der Finanzmärkte erscheinen die von Keynes selbst angestrebten Reformen, wie die weitreichende Umverteilung von Einkommen, die Eliminierung der Rentier-Einkommen sowie eine umfassende Sozialisierung der Investitionen bereits weitaus radikaler und nach wie vor aktuell für die Debatte über eine Überflussgesellschaft. Aus marxischer Perspektive ist zu ergänzen, dass derartige Vorstellungen kaum mit dem Kapitalismus zu vereinbaren sind, bzw. als Systemtransformation angesehen werden müssen.

Dieser Unterschied bezüglich der Systemfrage zieht sich wie ein roter Faden durch die Arbeit: zunächst beim Vergleich der marxischen und keynesschen Vorstellungen über die Überflussgesellschaft und im weiteren Verlauf bei den unterschiedlichen Bewertungen der post-keynesianischen und (post-)marxistischen Perspektiven auf Finanzialisierung. Auch auf diesem Feld scheint ein intensiverer Austausch zwischen post-keynesianischen Ansätzen zum Phänomen „profits without investment“ und post-marxistischen Ansätzen, welche die globalisierte Produktion als Grundlage der Profite im Finanzmarkt-Kapitalismus betrachten, sinnvoll und notwendig. Einigkeit besteht zwischen diesen beiden Ansätzen zumindest darüber, dass es einer Erklärung der Herkunft der Profite auch im Zeitalter der Finanzialisierung bedarf, was, wie gezeigt wurde, von einigen Autor\*innen versäumt wird. Eine empirische Überprüfung der dargelegten Zusammenhänge, insbesondere über die produktive Grundlage der Finanzialisierung, konnte an dieser Stelle nicht geleistet werden, da sie den Umfang der Arbeit bei Weitem überschritten hätte. Weiterführende Arbeiten zu diesem Thema könnten allerdings dabei helfen, ein besseres Verständnis für die strukturelle Dimension der Finanzialisierung zu entwickeln und damit auch über die wirtschaftspolitischen Maßnahmen, die notwendig sind, um Auswege aus dieser krisenhaften Entwicklung zu finden. Dafür ist es von entscheidender Bedeutung, die Entwicklungen des Finanzmarkt-Kapitalismus immer in Verbindung mit den zugrundeliegenden Strukturen des kapitalistischen Produktionsverhältnisses, also auch unter Berücksichtigung der makroökonomischen und gesellschaftlichen



Zusammenhänge, zu betrachten. Die Bedeutung der langfristigen Stagnationstendenzen für die aktuellen Entwicklungen des Kapitalismus (Finanzialisierung und Globalisierung) und den strukturellen Charakter seiner Krisenhaftigkeit werden auch heute noch oftmals nicht berücksichtigt oder begriffen. Eine wiederbelebte Debatte dieser Zusammenhänge könnte im Ergebnis zu der Erkenntnis führen, dass die Überwindung der Krise des Finanzmarkt-Kapitalismus, ähnlich wie das Erreichen einer Überfluggesellschaft, nicht ohne eine Überwindung des Kapitalismus bzw. eine weitreichende Systemtransformation zu haben sind.

## Literaturverzeichnis

- Aglietta, M. (2000): Ein neues Akkumulationsregime. Die Regulationstheorie auf dem Prüfstand. Hamburg: VSA Verlag.
- Baran, P. A./ Sweezy, P. M. (1966): Monopoly Capital. An Essay on the American Economic and Social Order. New York: Monthly Review Press.
- Bischoff, J./ Huffscheid, J./ Nick, H./ Reuter, N./ Steinitz, K./ Zinn, K. G. (2006): In der Stagnationsfalle. Perspektiven kapitalistischer Entwicklung. Hamburg: VSA Verlag.
- Boltanski, L./ Chiapello, É. (2006): Der Neue Geist des Kapitalismus. Konstanz: UVK Verlagsgesellschaft.
- Bontrup, H.-J. (2008): Lohn und Gewinn: Volks- und betriebswirtschaftliche Grundzüge. München/Oldenbourg: Oldenbourg Wissenschaftsverlag.
- Boyer, R. (2000): Is a Finance-led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminary analysis. *Economy and Society*, 29 (1), S. 111-145.
- Boyer, R. (2012): Review Symposium on Greta R. Krippner *Capitalizing on Crisis: The Political Origins of the Rise of Finance*. *Socio-Economic Review*, 10 (2), S. 403-418.
- Brenner, R. (2009): What is good for Goldman Sachs is good for America: the origins of the current crisis. Prologue to the Spanish translation of *Economics of Global Turbulence*. Online verfügbar unter: <http://www.sscnet.ucla.edu/issr/cstch/papers/BrennerCrisisTodayOctober2009.pdf> [abgerufen am 12.09.2017].
- Cordonnier, L. (2006): Le profit sans l'accumulation: la recette du capitalisme dominé par la finance. *Innovations, Cahiers d'économie de l'innovation*, 23 (1), S. 51-72.
- Crotty, J. (2009): Profound structural flaws in the US financial system that helped cause the financial crisis. *Economic and Political Weekly*, 44 (13), S. 127-135.
- Crotty, J./ Epstein, G. (2008): Proposals for Effectively Regulating the US Financial System to Avoid yet Another Meltdown. Political Economy Research Institute, Working Paper 181. Amherst: University of Massachusetts.
- Demirović, A./ Dück, J./ Becker, F./ Bader, P. (2011): Vielfachkrise im finanzmarktdominierten Kapitalismus. Hamburg: VSA Verlag.
- Deutschmann, C. (2005): Finanzmarkt-Kapitalismus und Wachstumskrise. In: P. Windolf (Hrsg.): *Finanzmarkt-Kapitalismus – Analyse zum Wandel von Produktionsregimen*. Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie, Sonderheft 45. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften, S. 58-84.
- Deutschmann, C. (2008): Keynes und die Rentiers. Warum die Überfluggesellschaft bis heute auf sich warten lässt. In: C. Deutschmann (Hrsg.): *Kapitalistische Dynamik. Eine gesellschaftstheoretische Perspektive*. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften, S. 175-192.
- Dörre, K./ Brinkmann, U. (2005): Finanzmarkt-Kapitalismus: Triebkraft eines flexiblen Produktionsmodells? In: P. Windolf (Hrsg.): *Finanzmarkt-Kapitalismus – Analyse zum Wandel von Produktionsregimen*. Kölner

- Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie, Sonderheft 45. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften, S. 85-116.
- Dumenil, G./ Levy, D. (2004): Capital Resurgent: Roots of the Neoliberal Revolution. Cambridge: Harvard University Press.
- Epstein, G. (2005): Financialization and the World Economy. Northampton: Edward Elgar.
- Foster, B. F./ Magdoff, F. (2009): The great financial crisis. Causes and consequences. New York: Monthly Review Press.
- Froud, J./ Haslam, C./ Sukhdev, J./ Williams, K. (2000): Shareholder Value and Financialization. Consultancy Promises, Management Moves. Economy and Society, 29 (1), S. 80-110.
- Harvey, D. (2006): The Limits to Capital. Verso: London.
- Harvey, David (2010): Das Rätsel des Kapitals entschlüsseln. Den Kapitalismus und seine Krise überwinden. Hamburg: VSA Verlag.
- Hein, E./ van Treeck, T. (2007): 'Financialisation' in Kaleckian/Post-Kaleckian models of distribution and growth. IMK Working Paper, 07/2007.
- Heires, M./ Nölke, A. (2011): Finanzkrise und Finanzialisierung. In: O. Kessler (Hrsg.): Die Politische Ökonomie der Weltfinanzkrise. Wiesbaden: Springer VS, S. 37-52.
- Hilferding, R. (1910): Das Finanzkapital. Eine Studie zur jüngsten Entwicklung des Kapitalismus. Wien: Verlag der Wiener Volksbuchhandlung Ignaz Brand & Co.
- Hoffmann, J. (2006): Die Aktualität der exit-Option: Post-Fordismus, Internationalisierung der Ökonomie und Finanzmarkt-Kapitalismus als Herausforderungen. CIS Papers (14). Hamburg: Centre of International Studies.
- Hufschmid, J. (2002): Politische Ökonomie der Finanzmärkte. 2te Aufl. Hamburg: VSA-Verlag.
- IAB (2005): Die „Stille Reserve“ gehört ins Bild vom Arbeitsmarkt. IAB-Kurzbericht, (21/2005). Nürnberg.
- Ivanova, M. N. (2011): Money, housing and world market: the dialectic of globalised production. Cambridge: Cambridge Journal of Economics, 2011 (35), S. 853-871.
- Ivanova, M. N. (2013): Marx, Minsky and the Great Recession. In: Review of Radical Political Economics, 2013 (45), S. 59-75.
- Keynes, J. M. (1924): Ein Traktat über Währungsreform. Übersetzt von Ernst Kocherthaler. Berlin: Duncker & Humblot.
- Keynes, J. M. (1925): Bin ich ein Liberaler? In: N. Reuter (2007): Wachstumseuphorie und Verteilungsrealität. Wirtschaftspolitische Leitbilder zwischen Gestern und Morgen. Marburg: Metropolis Verlag, S. 123-134.
- Keynes, J. M. (1930): Wirtschaftliche Möglichkeiten unserer Enkelkinder, In: N. Reuter (2007): Wachstumseuphorie und Verteilungsrealität. Wirtschaftspolitische Leitbilder zwischen Gestern und Morgen. Marburg: Metropolis Verlag, S. 135-148.

- Keynes, J. M. (1936): Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes. 8. Aufl. (2000). Berlin: Duncker & Humblot.
- Keynes, J. M. (1943): Das Langzeitproblem der Vollbeschäftigung. In: N. Reuter (2007): Wachstumseuphorie und Verteilungsrealität. Wirtschaftspolitische Leitbilder zwischen Gestern und Morgen. Marburg: Metropolis Verlag, S. 159-164.
- Krippner, G. R. (2011): Capitalizing on Crisis: The Political Origins of the Rise of Finance. Cambridge & London: Harvard University Press.
- Kromphardt, J. (2015): Analysen und Leitbilder des Kapitalismus von Adam Smith bis zum Finanzkapitalismus. Marburg: Metropolis Verlag.
- Krüger, S. (2007): Konjunkturzyklus und Überakkumulation: Wert, Wertgesetz und Wertrechnung für die Bundesrepublik Deutschland. Hamburg: VSA Verlag.
- Krüger, S. (2010): Allgemeine Theorie der Kapitalakkumulation. Konjunkturzyklus und langfristige Entwicklungstendenzen. Kritik der Politischen Ökonomie und Kapitalismusanalyse – Band 1. Hamburg: VSA Verlag.
- Krüger, S. (2012): Keynes & Marx. Darstellung und Kritik der ‘General Theory’. Bewertung keynesianischer Wirtschaftspolitik. Linker Keynesianismus und Sozialismus. Kritik der Politischen Ökonomie und Kapitalismusanalyse – Band 4. Hamburg: VSA-Verlag.
- Lange, S. (2016): Macroeconomics without Growth. Sustainable Economies in Neoclassical, Keynesian and Marxian Theories. Unveröffentlichte Dissertation. Universität Hamburg.
- Lapavistas C. (2011): Theorizing financialization. Work, Employment & Society, 25 (4), S. 611-626.
- Luks, F. (2013): Die Zukunft des Wachstums: Theoriegeschichte, Nachhaltigkeit und die Perspektiven einer neuen Wirtschaft. 2. Aufl. Marburg: Metropolis Verlag.
- Magdoff, H./ Sweezy, P. M. (1987): Stagnation and the Financial Explosion. New York: Monthly Review Press.
- Mandel, E. (1980): Long Waves of Capitalist Development – the Marxist Interpretation. Cambridge: Cambridge University Press.
- Marx, K. (1961): Zur Kritik der Politischen Ökonomie. In: K. Marx/ F. Engels Werke (MEW), Band 13b. Berlin: Dietz Verlag.
- Marx, K. (1962a): Wie man Marx nicht übersetzen soll. In: K. Marx/ F. Engels Werke (MEW), Band 21. Berlin: Dietz Verlag.
- Marx, K. (1962b): Das Kapital. Kritik der politischen Ökonomie. Erster Band. In: K. Marx/ F. Engels Werke (MEW), Band 23. Berlin: Dietz Verlag.
- Marx, K. (1963): Das Kapital. Kritik der politischen Ökonomie. Zweiter Band. In: K. Marx/ F. Engels Werke (MEW), Band 24. Berlin: Dietz Verlag.
- Marx, K. (1964): Das Kapital. Kritik der politischen Ökonomie. Dritter Band. In: K. Marx/ F. Engels Werke (MEW), Band 25. Berlin: Dietz Verlag.
- Marx, K. (1983): Grundrisse der Kritik der politischen Ökonomie. In: K. Marx, F. Engels Werke (MEW), Band 42a. Berlin: Dietz Verlag.
- Mattfeldt, H. (2006): Zur Methode der Profitratenbestimmung. Anmerkungen zur Empirie der 'säkularen Entwicklung der Kapitalrentabilität'. Profitratenanalysegruppe (PRAG) Discussion Paper Nr. 1. Online verfügbar

- unter: [http://www.wiso.uni-hamburg.de/fileadmin/sozialoekonomie/zoess/PRAG\\_02.pdf](http://www.wiso.uni-hamburg.de/fileadmin/sozialoekonomie/zoess/PRAG_02.pdf) [abgerufen am 15.05.2014].
- McNally, D. (2008): From Financial Crisis to World Slump: Accumulation, Financialization, and the Global Slowdown. Toronto: York University. Online verfügbar unter: <http://sites.google.com/site/marxandthefinancialcrisis/mcnallydec2008/McNallyDec2008rev.pdf?attredirects=0> [abgerufen am: 05.09.2017].
- Milberg, W. (2007): Shifting Sources and Uses of Profits: Sustaining U.S. Financialization with Global Value Chains. Working Paper Series 9 (2007). Schwartz Center for Economic Policy Analysis and Department of Economics, The New School for Social Research.
- Minsky, H. P. (1992): The financial instability hypothesis. Working Paper Nr. 74. New York: The Jerome Levy Economics Institute of Bard College.
- Paech, N. (2012): Befreiung vom Überfluss. Auf dem Weg in die Postwachstumsökonomie. München: oekom Verlag.
- Pollin, R. (2007): The resurrection of the rentier. New Left Review 46 (July/August), S. 140-153.
- Rappaport, A. (1999): Shareholder Value. Ein Handbuch für Manager und Investoren, Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag.
- Reuter, N. (2000): Ökonomik der „Langen Frist“. Zur Evolution der Wachstumsgrundlagen in Industriegesellschaften. Marburg: Metropolis-Verlag.
- Reuter, N. (2007): Wachstumseuphorie und Verteilungsrealität. Wirtschaftspolitische Leitbilder zwischen Gestern und Morgen. Mit Texten zum Thema von John Maynard Keynes und Wassily W. Leontief. Marburg: Metropolis-Verlag.
- Sablowski, T. (2012): Krisentheorien. In: Haug et al. (Hrsg.): Historisch-Kritisches Wörterbuch des Marxismus, Band 8/I. Hamburg: Argument Verlag, S. 1-38.
- Schumpeter, J. A. (1964): Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung. Eine Untersuchung über Unternehmerrückgewinn, Kapital, Kredit, Zins und den Konjunkturzyklus. 6. Aufl. Berlin: Duncker und Humblot.
- Seidl, I./Zahrnt, A. (2010): Postwachstumsgesellschaft. Konzepte für die Zukunft. Marburg: Metropolis Verlag.
- Smith, J. (2012): Outsourcing, Financialisation & the Crisis. International Journal of Management Concepts and Philosophy, 6 (2012), S. 19-44.
- Statistisches Bundesamt (2009): Wirtschaft und Statistik. 3 (2009). Wiesbaden.
- Statistik der Bundesagentur für Arbeit (2017): Arbeitslosigkeit im Zeitverlauf. Nürnberg.
- Stockhammer, E. (2004): Financialisation and the slowdown of accumulation. Cambridge Journal of Economics, 28 (5), S. 719-741.
- Stockhammer, E. (2005-6): Shareholder value orientation and the investment–profit puzzle. Journal of Post Keynesian Economics, 28 (2), S. 193-215.
- Strange, S. (1986): Casino Capitalism. Oxford: Blackwell Publishers.

- Van Treeck, T. (2007): Reconsidering the Investment-Profit Nexus in Finance-Led Economies: An ARDL-Based Approach. IMK Working Paper 01/2007.
- Van Treeck, T. (2008): The political economy debate on ‘financialisation’ – a macroeconomic perspective. IMK Working paper 01/2008.
- Verspohl, E. (1971): Der Stagnationsgedanke in der Nationalökonomie. Eine dogmengeschichtliche und analytische Studie. Dissertation. Köln.
- Victor, P. A. (2008): Managing Without Growth: Slower by Design, Not Disaster. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.
- Windolf, P. (2005a): Finanzmarkt-Kapitalismus – Analyse zum Wandel von Produktionsregimen. Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie, Sonderheft 45. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.
- Windolf, P. (2005b): Die neuen Eigentümer. In: P. Windolf (Hrsg.): Finanzmarkt-Kapitalismus – Analyse zum Wandel von Produktionsregimen, Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie, Sonderheft 45. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften, S. 8-19.
- Windolf, P. (2005c): Was ist Finanzmarkt-Kapitalismus? In: P. Windolf (Hrsg.): Finanzmarkt-Kapitalismus – Analyse zum Wandel von Produktionsregimen, Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie, Sonderheft 45. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften, S. 20-57.
- Zinn, K. G. (2000): Konjunktur und Wachstum. 4te Aufl. Aachen: Riese Springer.
- Zinn, K. G. (2006): Kapitalismus in der langen Frist und die Aktualität von Keynes. In: Bischoff et al. (Hrsg.): In der Stagnationsfalle. Perspektiven kapitalistischer Entwicklung. Hamburg: VSA Verlag, S. 14-40.
- Zinn, K. G. (2013): Wachstumszwänge im Kapitalismus: Die gespaltene Keynes-Rezeption und Keynes’ Prognose auslaufenden Wachstums. Manuskript zu einem Workshop am Postwachstumskolleg in Jena zu „Wachstumskritik und kapitalistische Wachstumszwänge“ vom 30.05. - 31.05.2013.

